

Finansielle covenants i syndikerte kredittavtaler

Kandidatnummer: 154

Veileder: Erik Røsæg

Semester: Vår 2006

Antall ord: 39.538

Dato: 10.8.06

Innholdsfortegnelse

INNHALDSFORTEGNELSE	II
1 INNLEDNING	1
1.1 Oppgavens tema og problemstillinger	1
1.1.1 Den historiske bakgrunn	2
1.2 Begrepsavklaringer og rettslige avklaringer før hovedproblemstillingene	2
1.2.1 Tilbakebetalingsrisiko og oppgjørsrisiko (sikkerhet)	2
1.2.2 Tilbakebetalingsrisikoen etter bakgrunnsretten	3
1.2.3 Tilbakebetalingsevnen. Ulike typer av finansielle covenants	5
1.2.4 Sondringen mellom regnskapsbaserte og realverdibaserte finansielle covenants	7
1.2.5 Regnskapsklausuler	8
1.3 Avgrensning av oppgaven	9
1.3.1 Spesielt om behandlingen av beregningsgrunnlaget for finansielle covenants	10
1.4 Plan for oppgaven	11
2 RETTSKILDER OG METODE	13
2.1 Presentasjon av grunnlagsmaterialet	13
2.2 Utgangspunkter for tolkningen	16
2.3 Bakgrunnsretten	18
2.4 Syndikerte låneavtaler som del av internasjonal kontraktspraksis	19
2.5 Om bruk av utenlandsk rettspraksis ved vurdering av reelle hensyn og rettslige løsninger	20
3 LÅNTAKERS FORPLIKTELSE	21
3.1 Om forpliktelsens art	21
3.1.1 Finansielle covenants: Mislighold. Oppfyllelses- eller ansvarsforpliktelser	21
3.2 Periodiske eller løpende finansielle covenants	23
3.2.1 Kontinuerlige finansielle covenants	23
3.2.2 Periodiske finansielle covenants	23

3.2.3	Tilfeller hvor det kan være tvil om det foreligger en periodisk eller kontinuerlig forpliktelse.....	24
3.3	Varslingsplikt ved mislighold av finansielle covenants	24
3.3.1	Varsling av oppstått mislighold.....	24
3.3.2	Varsling av fremtidig mislighold	24
4	BEREGNINGSGRUNNLAGET FOR FINANSIELLE COVENANTS.....	26
4.1	Bakgrunn. Regnskapsmessig fleksibilitet og finansielle covenants	26
4.1.1	Inkorporering av regnskapsregler.....	26
4.1.2	Periodiseringsprinsippet = fleksibilitet og valgmuligheter	26
4.1.3	Rettsanvendelsesskjønn og «bedriftsøkonomisk» skjønn.....	27
4.1.4	Regnskapsreglene som rettslige minimumsstandarder – forarbeider, teori og rettspraksis	28
4.1.5	Kort vurdering av regnskapsmessig fleksibilitet.....	30
4.1.6	Spesifikke behov ved finansielle covenants. Rettslig og faktisk bakgrunn	31
4.2	Regnskapsbaserte finansielle covenants: Utgangspunkter for tolkningen	33
4.2.1	Regnskapsklausulens forutsetninger om fleksibilitet	33
4.2.2	Spesielt om opplysningsplikt	35
4.2.3	Lemping av avtalen: Spesielt om utnyttelse av regnskapsmessig fleksibilitet under gjennomføring av avtalen.....	35
4.3	Konsistensklausuler	37
4.3.1	Meningen med kravet om konsistent regnskapspraksis	38
4.3.2	Konsistensklausulen modifierer regnskapspraksis innenfor de inkorporerte regnskapsregler	40
4.3.3	Tolkningsmomenter som belyser formålet med konsistensklausulen nærmere	43
4.3.4	Klausulens virkeområde: regnskapsprinsipper	44
4.3.5	Konsistensklausulens virkeområde: Regnskapspraksis	45
4.3.6	Konsistenskravet	47
4.4	Konsistent regnskapspraksis – inndelt etter <i>ulike typer regnskapspraksis</i> :	50

4.4.1	Skriftlige/formelle regnskapsregler (regnskapsprinsipper).....	50
4.4.2	Tolkning av regnskapsreglene	51
4.4.3	Regnskapsestimater	52
4.4.4	Regnskapsfeil	61
5	KONTRAKTSBORTFALL VED BRUDD PÅ FINANSIELLE COVENANTS.....	64
5.1	Innledning	64
5.1.1	Hevingsopsjonens utforming	65
5.1.2	Formålet med hevingsopsjonen	66
5.1.3	Hevingsopsjonen må ses i lys av låntakers oppsigelsesrett.....	67
5.2	Hevingsopsjonens virkninger og långivers valgmuligheter.....	68
5.2.1	Heving, kansellering og konvertering.....	68
5.2.2	Fleksibilitet i hevingsopsjonen. Opsjonen som endringsmekanisme i avtaleforholdet.....	70
5.2.3	Oppsigelsesfrist og forutsetninger om alternativ finansiering.....	71
5.3	Vilkår for heving	74
5.3.1	Misligholdets alvorlighet og omfang	74
5.3.2	Varslingsfrist eller rettefrist.....	78
5.4	Antesipert mislighold av finansielle covenants.....	83
5.5	Bortfall av hevingsopsjonen ved passivitet.....	85
5.5.1	Innledning	85
5.5.2	(Dispositivt) avkall.....	85
5.5.3	Alternative forhandlingsløsninger: <i>Reklamasjonsfrist</i> eller opprettholdelse av beføyelse.....	86
5.5.4	Dispositiv passivitet. No waiver-klausulen.....	89
5.6	Lempning av vilkårene for heving.....	93
5.6.1	Innledning og problemstilling	93
5.6.2	Oversikt over og diskusjon av relevante rettskilder om uforholdsmessighet	94
5.6.3	Uforholdsmessighet ved hevingsopsjonen for finansielle covenants	100
5.7	Lempning av (manglende) bortfallsregulering ved långivers passivitet	104
5.7.1	Innledning og problemstilling	104
5.7.2	Oversikt over relevante regler om passivitet	104
5.7.3	Passivitet og mislighold av finansielle covenants	106

LITTERATURLISTE.....	109
----------------------	-----

1 Innledning

1.1 Oppgavens tema og problemstillinger

I moderne bankfinansiering er det høyt prioritert å få med mekanismer for kontroll av *tilbakebetalingsrisikoen* i kredittavtalene, og her kan de såkalte *finansielle covenants* ses på som aller fremste forsvarslinje for å sørge for en slik kontroll.¹ Finansielle covenants betegner en undergruppe av de løpende ikke-betalingsforpliktelser i låneavtaler, og innebærer at låntaker forplikter seg til at bestemte finansielle størrelser eller verdistørrelser ikke skal avvike fra avtalefestede grenseverdier.² Minimumskravene kan være satt ved finansielle nøkkeltall (forholdstall) med basis i låntakers finansregnskaper, ved måling av kontantstrømmer, eller de kan være definert ved nominelle verdistørrelser, hentet fra finansregnskap eller målt ved selvstendige verdivurderinger. At man tar med finansielle covenants er etter hvert blitt vanlig praksis i større kommersielle banklån.³ Avvik fra de avtalefaste grenseverdier representerer et mislighold av avtalen, og medfører – eventuelt etter nærmere bestemte tilleggsvilkår – at långiver blir gitt en opsjon til å heve kredittavtalen. På denne måten skapes en effektiv disiplinering og et press på låntaker til å velge atferd som reduserer tilbakebetalingsrisikoen. Indirekte medfører hevingsopsjonen også et oppfyllellespress mot låntakers eiere (aksjonærer).⁴

Fremstillingen er inndelt i to temaer. For det første søkes belyst når et mislighold av finansielle covenants foreligger, altså låntakers grunnleggende forpliktelser, herunder spørsmål knyttet til beregningen av disse. Dessuten belyses rettsvirkningene av at et slikt mislighold foreligger, med hovedvekt på långivers opsjon til å la sitt kredittløfte bortfalle (hevingsopsjon).

¹ Donaldson s. 109.

² Det må dermed sondres mellom finansielle covenants, og tilfeller hvor det er avtalefestet en ren informasjonsplikt knyttet til låntakers regnskaper. Sistnevnte vilkår har vært en del av bankenes avtalepraksis gjennom flere tiår, se for eksempel Krüger kredittretten s. 282. Det er naturlig nok vanlig praksis i moderne finansieringsavtaler at låntaker også er forpliktet til å gi regnskapsinformasjon og for øvrig slik informasjon og dokumenter som gis til aksjonærene.

³ Carlberg s. 100.

⁴ Mer om dette i pkt 5 om hevingsopsjonen ved brudd på finansielle covenants.

1.1.1 Den historiske bakgrunn

Finansielle covenants er kjent fra avtaler på det amerikanske lånemarkedet i mellomkrigstiden.⁵ Sent på 60-tallet ble en «standardmal» for låneavtaler og noe senere en tilhørende kommentar, utarbeidet av American Bar Foundation.⁶ Denne standardmalen omhandlet blant annet finansielle covenants.⁷ Via amerikansk inspirasjon og påvirkning til det internasjonale lånemarkedet har bruken av finansielle covenants gjennom de siste tre-fire tiårene blitt regelen også i europeiske obligasjons- og låneavtaler, både i internasjonal praksis, og etter hvert også i norsk praksis i store kredittforhold.

1.2 Begrepsavklaringer og rettslige avklaringer før hovedproblemstillingene

1.2.1 Tilbakebetalingsrisiko og oppgjørsrisiko (sikkerhet)

I kredittforhold er det som nevnt en viktig interesse for kreditor at han ikke bare faktisk får tilbakebetalt utestående og renter, men også at han underveis skal ha minst mulig risiko for at slik tilbakebetaling ikke kan skje som avtalt. Det kan i denne sammenheng skilles mellom *tilbakebetalingsrisikoen*, det vil si den konkrete grad av risiko for at låntakers betalingsevne svikter, og *oppgjørslrisikoen*, det vil si risikoen for at långiver – hvis betalingsevnen svikter – ikke skal få tilbake utestående. For oppgjørsrisikoen blir en vurdering av låntakers sikkerheter til enhver tid av sentral betydning.⁸ I enkelte tilfeller kan samme forhold eller forpliktelse omhandle begge typer risiko, for eksempel i skipsfinansiering (og andre former for prosjektfinansiering), hvor plikten til å sørge for riktig oppfyllelse av skipets langsiktige certepartier har sammenheng både med tilbakebetalingsrisikoen og oppgjørsrisikoen. Styring av tilbakebetalingsrisiko og oppgjørsrisiko skjer spesielt gjennom de løpende

⁵ Se for eksempel *Kelly v. Central Hanover Bank & Trust Co.*, 11 [1935] F.Supp. 497, (District Court, S.D. New York).

⁶ American Bar Foundation (ABF) er en uavhengig rettsvitenskapelig forskningsinstitusjon, basert i Chicago, USA.

⁷ Det refereres for eksempel til «Model Debenture Provisions 1965» fra American Bar Foundation som inneholder finansielle covenants, i David B. Simpson: *The Drafting of Loan Agreements: A Borrowers Viewpoint*, *The Business Lawyer* (1972), side 1161, (1972-1973), på side 1178. Modellavtalen var en del av American Bar Foundations «Corporate Debt Financing Project» i 1965

⁸ Om forholdet mellom tilbakebetalingsevne og sikkerhet, se Moen s. 77: «Kredittgivningen har to forsvarslinjer: 1. Debtors tilbakebetalingsevne (primær forsvarslinje) 2. Sikkerhetenes kvalitet og verdi (sekundær forsvarslinje)»

forpliktelser i låneavtalene, i angloamerikansk kontraktsterminologi såkalte *covenants*.

1.2.2 Tilbakebetalingsrisikoen etter bakgrunnsretten

Risikoen for at låntakers økonomiske/finansielle situasjon svekkes i løpet av låneforholdet må långiver etter bakgrunnsretten som den klare hovedregel bære, i mangel av nærmere avtaleregulering. Brækhus skriver om dette:

Enhver långiver, også en långiver med pantesikkerhet, løper en viss risiko for å tape de utlånte penger. Når oppgjørets dag kommer, kan det vise seg at pantets verdi er langt lavere enn forutsatt da lånet ble gitt, og at låntagerens betalingsevne er blitt alvorlig svekket. Denne tapsrisiko er vanligvis noe långiveren må leve med; han kan ikke kreve kredittforholdet avvirket før den avtalte låneperiode er ute, bare under henvisning til at fremtidsutsiktene generelt er blitt dårligere.⁹

Brækhus utelukker imidlertid ikke at det etter omstendighetene kan være grunnlag for justering av låneavtalens vilkår etter den ulovfestede læren om bristende forutsetninger:

Det kan imidlertid tenkes tilfeller hvor risikobildet har endret seg så radikalt at det sett fra långiverens side foreligger bristende forutsetninger for fortsatt kreditt: Hadde han den gang da låneavtalen ble inngått, visst at dette ville skje, ville han ikke ha gitt lånet, iallfall ikke på de avtalte vilkår. ... også en gradvis endring av markedsforholdene kan representere en bristende forutsetning, f.eks. det katastrofale fall i tankskipsverdiene som kom i forbindelse med oljekrisen i 1970-årene^{10 11}

Krüger antar også at det skal mye til før långiver kan si opp et finansieringsforhold, grunnet en uventet utvikling i konjunkturer eller svekket inntjening og økonomisk stilling hos låntaker:

I låneforhold må man anta at det skal adskillig til før ikke-lovfestede og ikke-avtalte synspunkter om bristende forutsetninger, irregulær utvikling m.v. kan påberopes som oppsigelsesgrunn i et låneforhold som ikke er misligholdt og hvor sikkerheten heller ikke er truet ... Långiveren har i praksis selv vurdert lånesøkeren og dennes kredittverdighet, og må derfor i mangel av holdepunkter for annet selv ha risikoen dersom de prosjekter låntageren realiserer ved hjelp av finansieringen slår feil – eller markedet utvikler seg på en annen måte enn man forestilte seg i engasjementets mer optimistiske fase.¹²

⁹ Brækhus, s. 335.

¹⁰ Brækhus, s. 335.

¹¹ Det må imidlertid antas at det ikke vil være lett å nå frem med en slik påstand. I Rt 1998 s. 1712 Galleri Oslo kom retten til at en dårligere prisutvikling på og lavere salg av forretningslokaler i Galleri Oslo enn opprinnelig forventet avlångiver – faktorer som åpenbart påvirket låntakers økonomiske utsikter, og dermed økte bankens tapsrisiko – ikke innebar bristende forutsetninger for lånetilsagnet.

¹² Krüger, Kredittretten s. 285.

Finansavtalelovens deklarasjoniske løsning

Finansavtaleloven gir en form for beskyttelse mot økt tilbakebetalingsrisiko i løpet av avtaletiden, gjennom dens deklarasjoniske bestemmelse om hevingsrett – betinget av at det ikke uten ugrunnet opphold stilles sikkerhet for oppfyllelsen – ved *antesipert mislighold* i § 52 (2):

Dersom det ut fra låntakerens handlemåte eller alvorlig svikt i låntakerens betalingsevne er klart at lånet vil bli vesentlig misligholdt, kan långiveren kreve at det uten ugrunnet opphold stilles betryggende sikkerhet for lånet eller rettidig betaling. Stilles ikke slik sikkerhet, kan långiveren kreve lånet innfridd ved påkrav. Bestemmelsen i dette ledd gjelder ikke for lån som allerede er betryggende sikret.

Bestemmelsen i finansavtalelovens § 52 må forstås slik at den sikter til at det må være «klart»¹³ at det vil oppstå et vesentlig mislighold med *oppfyllelsen av låntakers forpliktelse til å betale renter og avdrag*¹⁴. En generell negativ utvikling kan dermed i seg selv være utilstrekkelig, hvis det ikke er «klart» at denne vil medføre vesentlig mislighold av betalingen av renter og avdrag.

Som en retningslinje for bevisbedømmelsen av når det er «klart» at vesentlig mislighold vil inntre, indikerer kvalifikasjonsordet «alvorlig» at det må kunne fastslås et markant negativt avvik fra låntakers inntekter og økonomiske stilling på avtaletidspunktet. Forarbeidene utdyper hva slags tilfeller det kan være snakk om:

Begrepet alvorlig svikt i låntakerens betalingsevne vil i første rekke omfatte reduksjon i låntakerens inntekter fra arbeid, kapital eller virksomhet. Ødeleggelse av kapitalgjenstander som var forutsatt å gi inntekter, eller økonomiske vanskeligheter knyttet til den virksomhet låntakeren driver vil kunne representere alvorlig svikt i låntakerens betalingsevne. Forringelse av formuesverdier i kombinasjon med inntektsbortfall vil det også kunne tas hensyn til.¹⁵

Forarbeidenes uttalelser indikerer at finansielle nøkkelstørrelser som kan inngå i finansielle covenants, være en del av *bevisbedømmelsen* knyttet til antesipert mislighold. Vurderingstemaet er imidlertid, som nevnt, hvorvidt det etter en

¹³ UNIDROIT Principles art. 7.3.3. sier om det tilsvarende beviskravet («it is clear» [at vesentlig mislighold vil inntreffe]) for antesipert mislighold der: «It is a requirement that it will be clear that there will be a non-performance; a suspicion, even a well-founded one, is not sufficient».

¹⁴ Med mislighold må det legges til grunn at det i denne bestemmelsen siktes til brudd på låntakers betalingsforpliktelse(r) etter avtalen.

¹⁵ NOU 1994:19, side 169.

helhetsbedømmelse av låntakers økonomi og øvrige bevismomenter er klart at en forestående oppfyllelse av betalingspliktene, vil bli vesentlig misligholdt.¹⁶

1.2.3 Tilbakebetalingsevnen. Ulike typer av finansielle covenants¹⁷

Låntakers tilbakebetalingsevne kan grovinndeles i og måles etter tre hovedaspekter: Soliditet; evnen til å bære tap, lønnsomhet og gjeldsdekningsgrad; evne til å generere inntekter som er tilstrekkelig store til å dekke gjeldsbetjening og en forsvarlig buffer, og likviditet; evne til å betale sine forpliktelser etter som de forfaller. Finansielle covenants blir typisk fastsatt som en «pakke», fordi det naturlig nok er en innbyrdes sammenheng mellom soliditet, lønnsomhet og likviditet. På sikt vil det være lønnsomheten som er avgjørende, fordi det er låntakers evne til å generere et overskudd som til syvende og sist skal dekke nedbetaling av kreditten.¹⁸ På den annen side kan også et selskap som genererer overskudd gå overende, fordi salgene ikke fort nok omsettes i en inngående kontantstrøm (man makter ikke å drive inn utestående, og/eller har solgt på kredittvilkår uten tilstrekkelig finansiering av kredittgivningen).

Finansielle covenants er i seg selv ikke noen ufeilbarlig kilde til kunnskap om låntakers økonomi, men snarere måleinstrumenter som viser «symptomer» på svekket finansiell helse. Generelt kan det sies at målsetningen er å sette finansielle covenants slik at ubetydelige forverringer ikke vil bryte betingelsene, men samtidig slik at ikke alt håp er ute når betingelsene brytes. Hvordan man i teori og praksis kommer frem til en mest mulig hensiktsmessig måling av tilbakebetalingsevne hos den enkelte bedrift underliggende definisjoner av de enkelte enheter man ønsker å måle, samt nivåene på de enkelte finansielle covenants, er et spørsmål for den økonomiske snarere enn den juridiske profesjon. Her gis følgelig en helt enkel oversikt over grunnbegreper og noen eksempler på finansielle covenants. Det minnes samtidig om at både definisjoner og nivåer på finansielle covenants i kredittavtalene ikke er «naturgitte», men et forhandlingsresultat mellom partene.

¹⁶ Uavhengig av den faktiske «terskelen» for å kreve heving, vil man her se at en bedømmelse av finansielle nøkkeltall av ulike slag *kan* inngå som *bevismomenter* i vurderingen av antepert mislighold.

¹⁷ Se Wood s. 43, Donaldson s. 113 flg.

¹⁸ Donaldson s. 27.

Soliditet

Soliditet måles fortrinnsvis gjennom egenkapital eller egenkapitalandel. Egenkapitalandelen viser hvor stor del av totalkapitalen som er finansiert med egne midler, og gir dermed uttrykk for hvilken buffer selskapet har med hensyn til fremtidige tap. Låntakere som driver innenfor bransjer med *høy forretningsmessig risiko* vil medføre krav om betydelig egenkapital.

Den forretningsmessige risiko vurderes blant annet ut fra konjunkturfølsomhet, kapitalintensitet og andel faste kostnader («overhead»), labil konkurransesituasjon, følsomhet for endringer i mote eller fornyelse av produkter (eksempelvis IT eller elektronikk), forretningsmessig risikospredning (diversifikasjonsgrad), ekspansjon ved oppkjøp eller fusjoner (spesielt mht verdsettelse av goodwill).

Lønnsomhet og gjeldsdekningsgrader

Låntakere vil kunne leve med svak eller negativ inntjening i en kort periode, forutsatt at økonomien i utgangspunktet er sunn. På sikt slår dårlig lønnsomhet negativt ut gjennom synkende egenkapitalandel og problemer med finansieringsstruktur og likviditet. Vanlige måletall er rentedekningsgrad, «gearing ratio» og totalrentabilitet.

På begynnelsen av 90-tallet ble nye begreper for å presentere resultater eller kontantstrøm innført, EBIT, EBITA og EBITDA, innført. Bakgrunnen for dette var at de tradisjonelle resultatmål var lite egnet til å trekke slutninger om selskapets økonomiske utvikling, og dermed lite egnet for verdsettelse av aksjeverdien til det aktuelle selskap. Spesielt EBITDA er etter hvert blitt en ganske vanlig størrelse å finne i finansieringsavtaler, særlig i forbindelse med oppkjøpsfinansieringer. Definisjonen av EBITDA i finansielle covenants vil typisk sammenfalle med selskapets *bruttoresultat* slik dette fremgår av rskl § 6-2a pkt 3, det vil si *salgsinntekt fratrukket varekostnad*¹⁹. EBITDA – som står for «earnings before interest, tax, depreciation and amortization», blir sett på som en størrelse med en viss utsagnskraft med hensyn til å predikere låntakers/bedriftens selvfinansieringsevne, det vil si evne til å finansiere egen virksomhet.²⁰ EBITDA er imidlertid, på grunn av at den inneholder periodiseringselementene i postene som inngår i bruttoresultatet, å anse som et estimat over selvfinansieringsevnen, snarere enn en eksakt måleenhet.²¹

Rentedekningsgraden indikerer låntakers evne til å betale renter på gjelden og uttrykker forholdet mellom samlet resultat til disposisjon for betaling av renter, målt mot faktisk rentebelastning. Rentedekningsgraden kan imidlertid være

¹⁹ Jf rskl § 6-1a pkt. 3

²⁰ Tellefsen og Langli s. 201

²¹ Tellefsen og Langli s. 201

definert på ulike måter, både med hensyn til kostnadssiden og resultatsiden. Et annet dekningsstall som er nært beslektet med rentedekningsgrad er det som i låneavtaler ofte betegnes som «*gearing ratio*» eller «*income gearing*», for eksempel definert ved ordinært driftsresultat eller kontantstrøm fra ordinær drift, sett i forhold til totale forpliktelser eller lån. Forholdstallet gir et minimum resultatmål (for eksempel EBITDA) i forhold til selskapets gjeld.

Likviditet

Måletall som brukes i finansielle covenants for å måle likviditet inkluderer kontantstrøm mot gjeldsbetjening, likviditetsgrad 1 og 2, og likviditetsreserve i prosent av omsetningen. Det er grunn til å merke seg at man i kontraktspraksis i stor grad bruker et EBITDA-begrep justert for kontante inn- og utbetalinger i løpet av perioden, slik at de ovenfor nevnte kommentarer om EBITDA også gjør seg gjeldende her.

Investeringsstak

Siden kostnaden knyttet til investeringer i anleggsmidler (i låneavtalene betegnet som CAPEX, som står for capital expenditure) er fjernet fra resultatmålet gjennom bruk av EBITDA (tilnærming til lønnsomhet/inntjeningsevne), skapes et behov for å føre en kontroll med slike investeringer på annen måte. Investeringer i anleggsmidler er selvsagt nødvendige for låntakers videre drift og inntjening, men overinvesteringer kan på den annen side bidra til å øke risikoen ved å binde opp for mye kapital, sett hen til forholdet mellom fremmedkapital og egenkapital. Dette løses typisk ved at partene blir enige om et tak for investeringer i anleggsmidler, et såkalt CAPEX-tak.

1.2.4 Sondringen mellom regnskapsbaserte og realverdibaserte finansielle covenants

I pkt. 4 vil fokus være rettet mot *regnskapsbaserte* finansielle covenants. Dette betegner to viktige poeng med de aktuelle forpliktelsene. For det første er selve forpliktelsenes innhold helt eller delvis *definert gjennom en inkorporering av regnskapsretten*, som i det nevnte eksempel hvor avtalens EBITDA-definisjon bygger på regnskapsrettens definisjon av driftsresultat, fratrasket regnskapsrettslig definerte av- og nedskrivninger. For det andre, og i sammenheng med førstnevnte poeng, er det i vid forstand slik at *inkorporerte regnskapsregler skal legges til grunn for beregningen* av de enkelte regnskapstall. Alle de relevante regler og prinsipper for regnskapsmessige

periodiseringer vil dermed være styrende for beregningsgrunnlaget for de (helt eller delvis) regnskapsbaserte finansielle covenants.²²

De øvrige drøftelser i oppgaven vil imidlertid også ha relevans for det man kan kalle *realverdibaserte* finansielle covenants, som er den andre hovedtypen av finansielle covenants. Realverdibaserte finansielle covenants er alle de typer finansielle covenants som utelukkende baserer seg på avtalemessige definisjoner og verdimålingsprinsipper. Definisjonene vil typisk omhandle rene kontantstrømmer og/eller markedsverdier. I låneavtaler hvor det er avtalt realsikkerhet vil krav om at panteobjektets markedsverdi ikke skal gå under et visst forhåndsbestemt forholdstall sett i forhold til gjeldens størrelse, typisk være en ren realverdibasert finansiell covenant. Her vil beregningsgrunnlaget ofte være basert på en vurdering av reell markedsverdi, utført av en eller flere takstmenn. En finansiell covenant som måler låntakers kontantstrømmer, for eksempel slik at det stilles krav om at innkommende beløp på låntakers fysiske konti skal stå i et visst minimumsforhold til låntakers utgående beløp fra fysiske konti, vil også være eksempel på en realverdibasert finansiell covenant.

1.2.5 Regnskapsklausuler

Regnskapsbaserte finansielle covenants kan sies å utgjøre en undergruppe av de såkalte *regnskapsklausuler*, det vil si avtaleklausuler hvor partenes forpliktelser og rettigheter helt eller delvis fastsettes *direkte* i avtalen gjennom en henvisning til en av partenes, eller eventuelt en tredjeparts, regnskaper. Dermed gjøres gjennom avtalen et unntak fra utgangspunktet i norsk rett, som er at bedriftenes finansregnskaper tjener et rent informasjonsformål, og at regnskapsføringen i seg selv ikke direkte påvirker rettsstillingen – i betydningen at den ikke har løftevirkninger – mellom regnskapsprodusenten og brukeren av regnskapet.²³

Både i utenlandsk og norsk kontraktspraksis brukes regnskapsklausuler blant annet i forbindelse med prisfastsettelsesmekanismen i avtaler om oppkjøp av virksomheter, bestemmelser om fastsettelse av bonus i arbeids- og konsulentavtaler, fastsettelse av godtgjørelse for bruk av lisenser eller

²² Med mindre avtalepartene eksplisitt har valgt å inkorporere regnskapsregler som bygger på kontantprinsippet.

²³ Hagstrøm, Regnskap s. 376 flg., og Røsæg s. 109.

franchiserettigheter, fordeling av overskudd i partnerskapsavtaler, fastsettelse av dividende for ansvarlig lånekapital, samt i pensjons- og fallskjermavtaler.²⁴

Regnskapsklausuler brukes altså i mangeartet gruppe av kommersielle avtaleforhold. De synspunkter som gjøres gjeldende her i tilknytning til regnskapsbaserte finansielle covenants, kan etter min vurdering antas å ha en viss overføringsverdi også til regnskapsklausuler brukt i andre avtaletyper. Imidlertid må enhver regnskapsklausul tolkes med henblikk på de særtrekk og spesialformål som gjør seg gjeldende i de ulike typer av avtaleforhold. Både de generelle argumenter, samt de konkrete tolkningsresultater vil ta farge av dette.

1.3 Avgrensning av oppgaven

Fremstillingen i oppgaven tar primært sikte på finansielle covenants i syndikerte kredittavtaler, underlagt norsk lovvalg. Dette er begrunnet med at internasjonal kontraktspraksis i syndikerte kredittforhold, og spesielt i det engelske lånemarkedet, har oppnådd stor grad av standardisering. Siden det er et krav fra långiversiden i syndikerte kreditter at de vilkår som legges til grunn for kreditten skal være gjenkjennbare og uniforme med internasjonal kontraktspraksis, har dette også påvirket norsk kontraktspraksis i retning av å bli mer enhetlig.²⁵ Da kontraktspraksis for de store bilaterale kreditter også i stor grad følger samme mønster og hovedstruktur på sentrale punkter, vil drøftelsene i fremstillingen i stor grad være aktuelle også for disse avtalene. Det forutsettes dermed at de finansieringsforhold det er snakk om i denne oppgaven, skjer mellom profesjonelle parter med tilstrekkelig grad av kyndighet knyttet til finansieringstransaksjoner. Om den enkelte part ikke selv besitter slik kyndighet, må det i større låneengasjementer likevel forutsettes at parten blir bistått av rådgivere som har den nødvendige kyndighet knyttet til å fremforhandle vilkårene i den aktuelle finansieringstransaksjonen.²⁶

At oppgavens tema er syndikerte kreditter, innebærer en avgrensning av fremstillingen til lånefinansiering hvor det er banker eller andre finansinstitusjoner som står som långivere. Dette innebærer at obligasjonslån

²⁴ Se for eksempel Rt. 2002 s. 1110 Bodumdommen og RG 1996 s. 22. For omtale av amerikansk praksis se Goldwasser s. 144-145 og 152-153.

²⁵ Se mer om dette i presentasjonen av grunnlagsmaterialet i metodekapittelet nedenfor.

²⁶ I så fall gjelder at bedømmelsen av avtalepartens profesjonalitet langt på vei tar utgangspunkt i rådgivernes kyndighet på det aktuelle livsområdet, se for eksempel Rt. 1994 s. 833 Knutsen OAS.

(mengdegjeldsbrev), til tross for enkelte likheter med syndikert finansiering, faller utenfor fremstillingen. En vesentlig forskjell mellom syndikerte kreditter og obligasjoner, er at syndikerte kreditter eksplisitt etter avtalen kan selges mellom finansinstitusjoner (og slik at låntaker må ha saklig grunn for å nekte salg av andeler i kreditten). Obligasjoner er på den annen side normalt negotiable gjeldsinstrumenter, slik at de kan omsettes fritt, og uten innsigelser fra låntaker. Inntrykket er uansett at bruk av finansielle covenants ikke er spesielt utbredt i obligasjonslån.

Oppsigelsesrett i kredittforhold eller rene påkravskreditter («on demand»-kreditter), faller også som utgangspunkt utenfor fremstillingen, fordi det i disse tilfeller verken er tale om et mislighold eller oppfyllelse av aktuelle vilkår for en hevingsopsjon. Siden virkningen av oppsigelse og heving i alt vesentlig er den samme, blir rettspraksis knyttet til oppsigelse av kreditter likevel trukket inn i drøftelsen av hevingsopsjonen (se pkt. 5).

1.3.1 Spesielt om behandlingen av beregningsgrunnlaget for finansielle covenants

Selve beregningsgrunnlaget for finansielle covenants reiser en rekke problemstillinger. Av hensyn til omfanget av fremstillingen her, har jeg valgt å konsentrere fremstillingen om de rettslige problemer som reiser seg i forbindelse med inkorporering av regnskapsregler og den varierende grad av fleksibilitet som dette kan medføre, og hvordan man søker å unngå fra långivers side uønskede variasjoner i låntakers regnskapspraksis. Det er en glidende overgang mellom spørsmål som har å gjøre med låntakers regnskapspraksis, over mot bevisst «timing» eller lignende av transaksjoner (ofte i samspill med nærstående) som medfører at man unngår brudd på finansielle covenants, fordi man «glatter ut» selskapets kostnader eller inntekter. Det avgrenses imidlertid mot sistnevnte, ikke fordi det ikke er et interessant tema, men av de nevnte plasshensyn.

På bakgrunn av det som er sagt ovenfor avgrenses det også mot de tolkningsspørsmål som er knyttet til enkelte definisjoner og begreper som inngår i de enkelte finansielle covenants, og som i stor grad medfører at man i stor grad gjør *modifikasjoner* i de størrelser og begreper som følger av regnskapsreglene. Det kan likevel sies såpass som at man gjennom måten å definere forpliktelsene på, søker å utarbeide finansielle covenants som på en best mulig måte skal måle den enkelte låntakers finansielle og økonomiske

tilstand, og som i minst mulig grad skal være manipulerbare eller fleksible (jf. også den generelle reguleringen ovenfor).²⁷ Hvor det ikke eksplisitt går frem av den enkelte definisjon eller beregningsgrunnlag om det er meningen å gjøre modifikasjoner eller ikke fra de ellers inkorporerte regnskapsregler, må dette avgjøres ut fra en konkret tolkning. Hvor det er brukt alminnelige regnskapsmessige uttrykk, må det antas at det er meningen å henvise til de definisjoner og den forståelse som følger av de inkorporerte regler. Hvor det motsetningsvis brukes avvikende definisjoner på kjente regnskapsmessige begrep, må det antas at meningen er at det skal skje en modifikasjon i forhold til regnskapsreglene.

Blant de rettslig interessante modifikasjoner kan nevnes definisjonen av selskapets (rentebærende) gjeld. Her vil avtalene regelmessig innebære modifikasjoner fra det regnskapsmessige gjeldsbegrep, blant annet slik at transaksjoner som har «the commercial effect of lending» ofte omfattes ved beregningen av selskapets gjeld. Forståelsen av dette begrep har visstnok vært et tvistetema mellom låntaker og långiver i syndikerte kreditter etter norsk rett, men slik at uenigheten har blitt løst i minnelighet. Også låntakers "renteutgifter" vil ofte ha en videre definisjon enn det som gjelder etter regnskapsreglene, og kan for eksempel være definert som "all interest, commissions, periodic fees and *other financing charges* ... incurred during a Measurement Period" (min uth.). Man ser også andre typer modifikasjoner i forhold til de balansebegreper som følger av regnskapsreglene, typisk i forhold til leasingavtaler, prosjektselskaper (prosjekter flyttes ut av låntakers regnskapsmessige balanse gjennom såkalte «single purpose entities» (SPE)), ikke-bindende letters of comfort²⁸ osv.

1.4 Plan for oppgaven

Først vil det redegjøres for kontraktsmateriale og kontraktspraksis som ligger til grunn for oppgaven, og for spørsmål om tolkning og utfylling av vilkårene i standardkontraktene (pkt. 2). Derest følger en avklaring av generelle spørsmål knyttet til de finansielle covenants som kontraktsforpliktelser for låntaker (pkt. 3). Videre vil beregningsgrunnlaget for finansielle covenants drøftes, med hovedvekt på fastleggelse av låntakers forpliktelser etter de inkorporerte regnskapsreglene, og hvordan disse i avtalepraksis blir modifisert gjennom krav om konsistent regnskapspraksis eller liknende (pkt. 4). Etter dette blir långivers hevingsopsjon gjennomgått (pkt. 5). Siden hevingsopsjonen ikke bare er den primære beføyelse for mislighold av finansielle covenants, men utvilsomt må anses som selve *raison d'être* for disse forpliktelsene, vil

²⁷ Donaldson s. 110.

²⁸ Røsæg kap. IV drøfter løftevirkningene av letters of comfort i norsk rett.

fremstillingen gjennomgående inneholde frampek frem mot drøftelsen av hevingsoptionsen.

2 Rettskilder og metode

2.1 Presentasjon av grunnlagsmaterialet

Finansiering med bruk av syndikerte kreditter med norsk lovvalg preges av at den enkelte långiver opererer med ensidig utformede standardvilkår eller standardklausuler. Med standardvilkår menes i denne sammenhengen forhåndsutarbeidede kontraktsvilkår som er ment brukt i et stort antall kontraktsforhold.²⁹ Innholdsmessig er inntrykket at alle disse standardavtalene eller –klausulene har en stor grad av likhet på sentrale punkter. I alle fall innenfor de områder som behandles her i oppgaven – og spesielt med hensyn til utforming av hevingsopsjonen – må det derfor kunne legges til grunn at det eksisterer en viss standardisering i form av en ganske fast *kontraktspraksis*.³⁰ Med kontraktspraksis menes her de løsninger som man i en bestemt bransje vanligvis velger, når man skal inngå kontrakter av en bestemt type.³¹ Siden det ikke finnes publiserte eller «offisielle» standardvilkår for syndikerte kreditter i Norge, bør man likevel være varsom med å trekke for bastante konklusjoner angående et eventuelt innhold av kontraktspraksis.

Engelske og amerikanske kontrakter og kontraktspraksis har en helt dominerende posisjon innenfor internasjonal finansiering og bankpraksis.³² Norsk kontraktspraksis bygger på denne angloamerikanske kontraktstradisjonen, ved at kontraktene for syndikerte kreditter har samme oppbygning, løsninger og terminologi som de engelske eller amerikanske kontrakter.³³ Dette er spesielt begrunnet med at det er langt enklere å få med utenlandske banker til å delta i lånesyndikater hvor lånedokumentasjonen har

²⁹ Se Falkanger, Standardkontrakter s. 290, Bull, Standardvilkår s. 99, Haaskjold s. 166, UNIDROIT Principles art. 2.19 (2).

³⁰ Også for de store bilaterale kreditter vil bankenes standardmaler være sterkt inspirert av måten de syndikerte kredittavtaler er bygget opp på.

³¹ Haaskjold s. 28.

³² For en presentasjon av internasjonal kontraktspraksis se Penn m. fl. s. 91-117 og Wood 15-60.

³³ For en oversikt over engelsk kontraktspraksis, se blant annet Phillip Wood: International Loans, Bonds and Securities Regulation s. 15 flg.

en alminnelig anerkjent utforming etter internasjonal praksis. Siden omfattende finansieringsavtaler berører spørsmål innenfor både selskapsrett, skatt, og pant, konkurs og tvangsfullbyrdelse, offentlige sikkerhetskrav, regnskapsregler osv., kan det imidlertid oppstå behov for omfattende justeringer av avtalens innhold hvor denne skal underlegges norsk rett. På grunn av disse særtrekk ved finansiering, er det naturlig at både enkeltklausuler og hele avtaler under norsk lovvalg bygges opp «fra bunnen av», for å gjenopprette avtalens tilsiktede samspill med bakgrunnsretten og offentlige regler, samt den balansen som lå nedfelt i den enkelte avtalemodell etter fremmed rett.

Arbeidet med standardisering av syndikerte kreditter på det engelske lånemarkedet har gjort et stort sprang etter at organisasjonen Loan Market Association for første gang utga anbefalte standardavtaler for syndikerte kreditter i oktober 1999. Organisasjonen har som siktemål å skape et mer likvid primær- og sekundærmarked for syndikerte kreditter. Heretter blir betegnelsen LMA brukt som en samlebetegnelse på organisasjonens modellavtaler i det primære lånemarkedet, altså markedet for tegning av syndikerte kreditter (primærmarkedet), hvor det ikke går frem av sammenhengen at det er tale om organisasjonen.³⁴ LMA er avtalte standardvilkår («agreed documents»), altså avtaler som er utarbeidet gjennom samarbeid mellom representanter for låntaker- og långiversiden i det engelske lånemarkedet, samt representanter for de ledende advokatfirmaer i City i London.^{35 36} De anbefalte standardavtalene ser ut til å ha fått stor utbredelse i praksis i det engelske lånemarkedet.³⁷ I fremstillingen her har jeg valgt å sitere fra Loan Market Association's Multicurrency Term Loan Facility (altså

³⁴ Sekundærmarkedet for annenhånds omsetning av andeler i syndikerte kreditter faller utenfor denne oppgaven. At en tredjemann i det internasjonale sekundærmarkedet for syndikerte kreditter som kjøper andeler i en syndikert kreditt (dvs. en finansinstitusjon) skal kunne forutberegne sin rettsstilling ved å se på avtalens ordlyd, kan likevel være et argument for at man i tolkningen av lånedokumentasjonen må legge ekstra sterk vekt på dokumentets ordlydsmessige utforming.

³⁵ Om «agreed documents» se blant annet Bull, Standardvilkår s. 99 flg.

³⁶ Den engelske bankforeningen (British Bankers Association) er representant for långiversiden og den engelske finansdirektørforeningen (The Association of Corporate Treasurers) er representant for låntakersiden.

³⁷ Ellinger s. 707.

standarvilkår for syndikerte flervaluta nedbetalingslån), betegnet som LMA.MT.02.³⁸

De sentrale aktørene i det norske lånemarkedet samt de større advokatfirmaene er medlemmer av LMA. Så vidt mine undersøkelser har vist, benyttes ikke LMAs anbefalte standardavtaler – på grunn av at standardene er tilpasset engelsk rett – direkte ved syndikering av kreditter etter norsk rett. Løsningene i LMA tjener snarere som en innholdsmessig inspirasjon for avtaler med norsk lovvalg, og inntrykket er at denne påvirkningen er nokså sterk, spesielt for de løsninger som knytter seg til hevingsopsjonen, rettefrist og reguleringen av bortfall av misligholdet. I alle fall på disse områdene legger jeg til grunn at LMA gir et representativt uttrykk for *kontraktspraksis* også etter norsk rett i syndikerte kreditter, i alle fall på de områder som behandles i denne oppgaven.³⁹ Dette er da også områder hvor bakgrunnsretten stort sett er deklarasjonsmessig, slik at partene står fritt til å fastlegge innholdet i sitt mellomværende. Når det gjelder inkorporering og justering av regnskapsregler og regnskapspraksis, er det vanskelig å finne noen enhetlig norsk kontraktspraksis. Jeg har likevel valgt å ta utgangspunkt i regulering som innholdsmessig ligger opp mot LMA, da denne uansett er tilpasset til internasjonale regnskapsstandarter (IAS) som også gjelder i norsk rett. LMA synes også her å ligge på linje med nord-amerikansk kontraktspraksis.

LMA-avtalene preges av at det eksplisitt i standardavtalen legges opp til forhandlinger på en rekke sentrale punkter mellom partene i det konkrete finansieringsforhold. Teknikken er at det er lagt opp til et aktivt valg mellom to klausuler, ved at enkelte klausuler fremstår som et tillegg til hva som ellers ville være avtalt, gjerne betegnet som kalt «riders» i internasjonale kontraktsforhold.⁴⁰ Inntrykket er at også norsk kontraktspraksis på området er preget av at vilkårene kan varieres i det enkelte kontraktsforhold, gjennom å utelate eller legge til klausuler. Inntrykket er videre at det her på de sentrale punkter i så fall er tale om nokså standardiserte riders.

³⁸ Versjon november 2001.

³⁹ Situasjonen blir naturlig nok en annen hvor avtalens innhold i stor grad beror på offentlige reguleringer og bestemmelser, for eksempel innenfor skatt eller offentlige sikkerhetskrav.

⁴⁰ Om riders, se for eksempel Haaskjold s. 167.

Et vesentlig punkt å merke seg, er at det knapt nok forekommer standardisering av avtalereguleringen av finansielle covenants.⁴¹ Men også her har de sentrale norske aktører en nokså enhetlig kontraktspraksis på de sentrale punkter.

Det tas videre i denne oppgaven utgangspunkt i innhold og ordlyd som antas å være representativt for kontraktspraksis, men det må understrekes at det ikke er undersøkt empirisk og kvantitativt hvilke løsninger partene i syndikerte finansieringsforhold faktisk velger.

2.2 Utgangspunkter for tolkningen

Syndikerte kreditter underlagt norsk lovvalg reguleres i utgangspunktet av lov om finansavtaler og finansoppdrag (lov nr. 46/1999, heretter kalt finansavtl.) kapittel 3. Lovens § 2 (2) fastlegger at bestemmelsene i kapittelet er deklarasjoniske utenfor forbrukerforhold, med unntak av § 48, ved at loven «viker for avtale, etablert praksis mellom partene eller annen sedvane som anses bindende mellom partene».⁴² Hvor det er stilt pant til sikkerhet for kreditten, vil også lov om pant (lov nr. 2/1980, heretter kalt pantel.), kunne regulere forholdet. Pantel. er som hovedregel deklarasjonisk, ved at den «kan fravikes ved avtale med mindre annet er bestemt eller fremgår av sammenhengen», jf. § 1-2 (1). Forfall reguleres i pantel § 1-9, som viker for avtale mellom partene. Hvor kreditten er sikret ved avtalepant i skip som er innført i norsk skipsregister, vil lov om sjøfarten (lov nr. 39/1994, heretter kalt sjøl.), regulere forfall av pantekravet. Lovens § 44 regulerer forfall av pantekravet «foruten til avtalt tid», også sjølovens regulering er altså deklarasjonisk. Videre vil lov om avslutning av avtaler, om fuldmagt og om ugyldige viljeserklæringer (lov nr. 4/1918, heretter avtl.) som utgangspunkt komme til anvendelse på syndikerte kreditter. Reglene i lovens kap. 3 er preseptoriske, og utgangspunktet er at partene ikke fritt kan avtale løsninger som kommer i konflikt med loven.

⁴¹ Merk likevel at standardavtalene legger opp til bruk av finansielle covenants i låneavtalene, ved at brudd på finansielle covenants er gjort til en virksomhetsbetingelse for avtalen. Ikke bare selve nivåene, men også fastsettelsen av de enkelte typer av finansielle covenants, samt de enkelte definisjoner som inngår, er overlatt til partene i det enkelte avtaleforhold.

⁴² Bestemmelsen har ingen relevans for de spørsmål som skal drøftes i oppgaven her.

Utgangspunktet er dermed at rettsvirkningene mellom partene i det enkelte kredittforhold må fastlegges gjennom en tolkning av avtalen. Utgangspunktet for tolkningen må etter norsk rett tas i den alminnelige betydning av kontraktens ordlyd, bedømt ut fra den vanlige språkbruk som gjelder innenfor det livsområde kontrakten gjelder.⁴³ Utgangspunktet modifiseres hvor det må legges til grunn at partene hadde en felles forståelse av finansieringsavtalens innhold på avtaletidspunktet, slik at denne felles forståelse her må gå foran ordlydens objektive innhold.⁴⁴ Det må også kunne konstrueres en felles forståelse mellom partene i tilfeller hvor den ene avtalepart forsto eller burde ha forstått at den annen part hadde en annen oppfatning av en klausul enn ham selv.⁴⁵ Fremstillingen her tar ikke utgangspunkt i et konkret kontraktsforhold, dermed forutsettes det at partene ikke har hatt noen beviselig eller konstruert felles forståelse av avtalens innhold. Utgangspunktet her tas følgelig som nevnt ovenfor i finansieringsavtalens ordlyd. Hvor kontraktens ordlyd er tvetydig, må en bredere bedømmelse av avtalesituasjonen legges til grunn, herunder må kontraktens vilkår leses i sammenheng med avtalens øvrige vilkår og helhet (det vil si avtalens kontekst), og de omstendigheter som ligger bak utformingen av avtalen.⁴⁶ Forutgående forhandlinger, partenes formål eller forutsetninger (som ikke eksplisitt har blitt nedfelt i avtalen), kan bidra til å kaste lys over forståelsen av avtalen hvor ordlyden er uklar eller flertydig. Hvor bakgrunnsretten løser det spørsmål som reiser tvil etter avtalen, vil denne løsningen gjerne legges til grunn, mens bakgrunnsretten neppe blir tillagt vekt hvor den passer dårlig for det aktuelle avtaleforhold.⁴⁷ I norsk rett legges det også stor vekt på partenes opptreden etter kontraktsslutningen, hvor avtalens tekst i seg selv ikke gir et klart svar.⁴⁸ Hvor det ikke er mulig å fastslå med sikkerhet hvilket tolkningsalternativ som er det riktige ut fra en helhetlig bedømmelse av kontraktsforholdet, vil tolkningsreglene – som er veiledende retningslinjer – komme til anvendelse. Uklarhetsregelen – som kommer til anvendelse mot den kontraktspart som man etter omstendighetene mener burde uttrykt seg klarere – vil være spesielt aktuell. En uklarhet i avtalens tekst kan også avklares gjennom en mer

⁴³ Selvig Knoph s. 273, Woxholth s. 438.

⁴⁴ Woxholth s. 437.

⁴⁵ Hov: Avtaleslutning og ugyldighet s. 143, Haaskjold s. 104, Falkanger, Standardkontrakter s. 292.

⁴⁶ Selvig, Knoph s. 274.

⁴⁷ Selvig, Knoph s. 276.

⁴⁸ Selvig, Knoph s. 274.

helhetlig bedømmelse styrt av reelle hensyn; spesielt sentralt vil det i denne sammenheng være å bedømme hvilket tolkningsalternativ som harmonerer best med den antatte balanse eller forhandlingsresultat som er skapt gjennom avtalen for øvrig. Den naturlige målestokk her må være at avtalens pris ses opp mot vilkårene for øvrig ("hva får avtaleparten igjen for den prisen han betaler"), slik at man kan fastlegge hvilket tolkningsalternativ som bringer avtalen nærmest vanlig markedspris og -vilkår.

En rimelighetsinnrettet tolkning kan i enkelte tilfeller få karakter av å være en innskrenkende eller «korrigerende» tolkning, som beskjerer den potensielle rekkevidden av avtalens ordlyd.⁴⁹ I slike tilfeller vil hensynet til at partene skal kunne forutberegne sin rettsstilling i store kommersielle finansieringsforhold – som syndikerte kreditter utvilsomt må sies å utgjøre – være en tungtveiende motvekt til en innskrenkende eller korrigerende tolkning. Det er en flytende overgang mellom korrigerende tolkning og lempning av avtaler med hjemmel i avtl § 36 eller andre preseptoriske sensurregler på avtalerettens område.⁵⁰

Hvor avtalen ikke i det hele tatt løser det aktuelle spørsmål som har oppstått mellom partene, vil en utfylling av avtalen være aktuell. Utfylling innebærer at bakgrunnsrettens regler supplerer avtalens regulering av partenes mellomværende, eller eventuelt at avtalen suppleres med en konkret regel utformet spesielt for det konkrete avtaleforholdet.⁵¹

2.3 Bakgrunnsretten

Finansavtl. utgjør den deklatoriske bakgrunnsretten for syndikerte kredittavtaler, eventuelt supplert av de ovenfor nevnte bestemmelser i pantel. og sjøl. Loven bærer preg av å være ment å dekke behovet for preseptorisk forbrukerlovgivning (og deklatorisk regulering for mindre profesjonelle nærtingsdrivende) på finansavtalenes område.⁵² Lovens regulering av

⁴⁹ Hov s. 172.

⁵⁰ Selvig, Knoph s. 268.

⁵¹ Selvig, Knoph s. 296-298, Woxholth s. 462.

⁵² At loven fortrinnsvis skal dekke behovet for forbrukerlovgivning, går frem av forarbeidene, se eksempelvis NOU 1994:19 s. 31: «Mandatet fremhever spesielt hensynet til forbrukervern, men forutsetter også at det fremlegges et utkast til generell lovgivning om bankavtaler».

låneavtaler kan gjenspeile i liten grad kontraktspraksis i større kommersielle låneforhold, herunder syndikerte kreditter.⁵³ Siden loven ikke har tatt opp i seg og gjenspeiler de løsninger og den balanse mellom partene som er nedfelt i kommersiell finansieringspraksis, ikke minst i forhold til låntakers løpende forpliktelser (og spesielt med hensyn til låntakers ikke-betalingsforpliktelser), må lovens relevans som bakgrunnsrett i disse kontraktstypene være kraftig redusert. Det må kunne legges til grunn at loven typisk vil ha liten eller ingen relevans som retningslinje for tolkning av uklare bestemmelser i avtalen, eller som «rimelighetsstandard» for vurdering av eventuell lempning av avtalens innhold med hjemmel i avtl. § 36. Siden lovens system i liten grad gjenspeiler kontraktspraksis vil det også melde seg klare motforestillinger mot å utfylle avtalen med lovens løsninger på områder hvor avtalen er taus. I slike tilfeller må det antas at utfylling med etablert og anerkjent kontraktspraksis eller eventuelt konkret utfylling med utgangspunkt i det enkelte kontraktsforhold, vil gi løsninger som i større grad gjenspeiler avtalens etablerte balanse.

2.4 Syndikerte låneavtaler som del av internasjonal kontraktspraksis

At syndikerte kredittavtaler med norsk lovvalg er uttrykk for en mer eller mindre uniform internasjonal kontraktspraksis, kan også være et selvstendig tolkningsargument i retning av å vektlegge en slik praksis i tolkningen. At kontraktsforholdet i syndikerte kreditter på långiversiden som regel består av banker fra mange ulike land, tilsier at hensynet til en tolkning som ikke avviker sterkt fra de internasjonale løsninger bør veie tungt, men uten at dette betyr at kan se bort fra den norske bakgrunnsretten eller kontraktstolkningsmetode. Imidlertid byr det på enda større praktiske problemer å klarlegge innholdet i en eventuell internasjonal kontraktspraksis på ulike punkter enn hva tilfellet er med innholdet i engelsk kontraktspraksis. Utviklingen mot økt standardisering av lånedokumentasjon, og spesielt gjennom avtalte standardvilkår («agreed documents») må i denne sammenheng ønskes velkommen, da dette kan lede til en gradvis avklaring av kontraktspraksis på dette området.

⁵³ Se motsetningsvis reguleringen i sjøl. av befraktningsforhold, hvor loven i stor grad bygger på balanserte løsninger hentet fra certepartipraksis.

2.5 Om bruk av utenlandsk rettspraksis ved vurdering av reelle hensyn og rettslige løsninger

Ved siden av tolkning av kontrakter for syndikerte kreditter blir det også i denne oppgaven gjort en vurdering av enkelte utvalgte spørsmål om lempning, i tilknytning til hevingsopsjonen for finansielle covenants. I denne drøftelsen trekkes utenlandske rettsavgjørelser fortrinnsvis inn som en *illustrasjon* på mulige problemstillinger og tvistes spørsmål som kan oppstå. Det må imidlertid kunne legges til grunn at utenlandske rettsavgjørelser også kan tjene som en kilde til reelle argumenter. Her vil i så fall en vurdering av den konkrete verdi og tyngde av de reelle argumenter stå sentralt, fordi disse dommene ikke på samme måte som norske høyesterettsdommer har formell tyngde.⁵⁴

⁵⁴ Røsæg s. 44 flg.

3 Låntakers forpliktelser

3.1 Om forpliktelsens art

3.1.1 Finansielle covenants: Mislighold. Oppfyllelles- eller ansvarsforpliktelser

Uttrykket finansielle covenants slik det brukes her i denne fremstillingen betegner i realiteten en ganske mangfoldig gruppe av avtaleforpliktelser for låntaker. Etter kontraktspraksis er det likevel et fellestrekk at låntaker er *forpliktet* til å overholde de finansielle covenants, altså de økonomiske eller finansielle grenseverdier som er beskrevet i kredittavtalen. Låntakers kontraktsforpliktelser kommer til uttrykk gjennom ordlyd som at «The ratio of ... to ... *shall* not be less/higher than...» (min uth.), eller liknende formuleringer hvor ordet «shall» inngår. Meningen må være at de beskrevne grenseverdier ikke må brytes for at avtalen skal være riktig oppfylt etter sitt innhold. Konsekvensen av dette må etter norsk rett være at et avvik fra grenseverdiene må anses som et *mislighold* av avtalen.

Finansielle covenants kan etter sin art være en *resultatforpliktelse*, altså en oppfyllellesforpliktelse til å aktivt oppnå et bestemt resultat.⁵⁵ Men finansielle covenants kan også være såkalte *ansvarsforpliktelser*. Ansvarsforpliktelser må ses som et motstykke til oppfyllellesforpliktelser, ved at de kjennetegnes ved at debitor påtar seg en risiko for at visse begivenheter inntreffer eller ikke inntreffer, men uten at låntaker i denne forbindelse har påtatt seg plikt til å naturaloppfylle det aktuelle vilkåret.⁵⁶

Etter min vurdering må en finansiell covenant ses som en oppfyllellesforpliktelse (resultatforpliktelse) så lenge oppfyllelsen etter dens art ikke ligger fullstendig utenfor låntakers kontroll, og avtalen ikke samtidig må tolkes som at låntaker likevel har påtatt seg et ansvar for oppfyllelse. Hvis

⁵⁵ Hagstrøm s. 115.

⁵⁶ Hagstrøm s. 111, Haaskjold s. 222.

avtalen må forstås slik at låntaker ikke i det hele kan påvirke oppfyllelsen, kan man stå overfor en ansvarsforpliktelse.⁵⁷

Hvis en finansiell covenant må ses som en resultatforpliktelse (en oppfylleelsesplikt), må utgangspunktet være at långiver med kan kreve naturaloppfyllelse.⁵⁸ Hvorvidt og i hvilken grad låntaker skal ha en prosessuell rett til naturaloppfyllelse av finansielle covenants som er oppfylleelsesplikter, eller om han må være henvist til å kreve erstatning, faller av hensynet til omfanget utenfor fremstillingen her. Hvor en finansiell covenant etter avtalen må oppfattes som en ansvarsforpliktelse vil det som nevnt ikke foreligge noen plikt til naturaloppfyllelse, men kun en plikt til oppfyllelse av korresponderende forpliktelser som utløses ved bruddet på ansvarsforpliktelsen.⁵⁹ For mislighold av finansielle covenants (som er ansvarsforpliktelser) vil dette i så fall dreie seg om at kontraktsbruddet eventuelt utløser en erstatningsplikt, som må oppfylles overfor långiver. Det vil være naturlig å seplikten til å betale eventuelle økte rentemarginer som er en avtalt sanksjon for misligholdet, eller eventuelt også avtalte gebyrer knyttet til kontraktsbruddet, som en form for normaltapserserstatning som utløses av bruddet på ansvarsforpliktelsen.⁶⁰

Det er grunn til å notere at avvik fra grenseverdier definert i finansielle covenants i syndikerte kreditter kan være gjort til en hendelse som etter avtalen fører til endret rentemargin, men som ikke skal ses som mislighold. Det vil likevel uten unntak være slik at større avvik fra finansielle covenants (enn de som kun har økt rentemargin som konsekvens) også i disse avtalene vil utgjøre mislighold av avtalen. Kontraktsmekanismen er gjerne regulert slik at det er avtalt progressivt økende rentemargin i flere definerte trinn/nivåer etter hvert som låntaker nærmer seg den avtaledefinerte misligholdsgrense, såkalt «grid-prising» (eller på norsk «rutenett-prising»). I slike tilfeller påhviler det altså ikke låntaker noen plikt til å unngå å bryte de fastlagte nivåer; overskridelse av et minimumsnivå i rutenettet er dermed ikke noe brudd på kontrakten, og virkningen må dermed sies å være uttømmende regulert. Det må bemerkes at det her ikke heller er grunnlag for å innfortolke noen innsatsforpliktelse for låntaker til å overholde de fastsatte grenser for rentemarginen, da meningen nettopp må være at låntaker (og indirekte eiere/morselskap) innenfor rutenettet skal kunne «velge» hvilken kostnad kreditten skal ha, uten at dette er brudd på forutsetningene for avtalen. Grid-prising innebærer at bedriften og eierne belønnes for at låntaker ikke tømmes for egenkapital, alternativt for å skyte inn ekstra egenkapital, mens långiver på den annen side automatisk kan få økt vederlag

⁵⁷ Rodhe s. 14.

⁵⁸ Hagstrøm s. 364.

⁵⁹ Jf. Haaskjold s. 223.

⁶⁰ Det sentrale ved de finansielle covenants er uansett at overholdelse eksplisitt etter avtalen er gjort til en *kontraktsforutsetning*, jf Krokeide s. 648, og nedenfor i pkt. 5.

for den økte risiko som ligger i lavere inntjening og/eller økt gjeldsbelastning og lavere egenkapital.

3.2 Periodiske eller løpende finansielle covenants

I kontraktspraksis *måles* finansielle covenants i takt med avslutning av regnskapsperiodene, enten det dreier seg om det reviderte årsregnskapet, hvor regnskapsperioden er på ett år, eller hvor det dreier seg om ureviderte delårsregnskap, som normalt avlegges hvert halvår eller kvartalsvis. *Forpliktelsene* som er nedfelt i finansielle covenants kan imidlertid etter avtalens ordlyd enten være stilt *periodisk*; slik at plikten til å oppfylle følger regnskapsperiodene/måleperiodene, eller *kontinuerlig*; slik at grenseverdiene i bestemte finansielle covenants bokstavelig talt skal være overholdt «til enhver tid». På hvilken måte kravet er stilt, må avgjøres etter en konkret tolkning av den enkelte finansielle covenant. Generelt kan det likevel være grunn til å bemerke at alle typer finansielle covenants kan være periodiske, mens enkelte av disse forpliktelsene etter sin art vanskelig kan være rullerende eller kontinuerlige, fordi de etter sin art må ta utgangspunkt i en bestemt måleperiode. Krav om kontinuerlig overholdelse er (selvfølgelig) det vanlige ved alle andre typer løpende forpliktelser i kredittavtaler, mens det motsatte er tilfelle for låntakers betalingsplikter, som alltid inntreffer periodisk.

3.2.1 Kontinuerlige finansielle covenants

Står man overfor en løpende eller kontinuerlig finansiell covenant, vil den ordlydsmessige utforming gjerne være at låntaker «at all times shall» overholde en avtaleddefinert finansiell covenant, eller tilsvarende. Det kan være velegnet å stille kontinuerlige krav til for eksempel størrelser på likviditet eller verdistørrelser som kan fastsettes til enhver tid, for eksempel stilt ved et krav om en viss størrelse på låntakers arbeidskapital, likviditetsgrad eller som et krav om at man til enhver tid skal ha tilgjengelig en minstesum av tilgjengelige kontanter/likviditet (eksempelvis uttrykt som «free cash at hand or readily available»). Generelt vil det være god grunn til å kreve overholdelse av slike krav til enhver tid. En negativ endring i likviditet kan skje relativt raskt, og det kan her være et reelt behov for øyeblikkelig å kunne stille betingelser for videreføring av kreditten.

3.2.2 Periodiske finansielle covenants

Periodiske finansielle covenants er typisk utformet med en ordlyd som tilsier at «the ratio of [avtaleddefinert finansiell covenant] *for each period* referred to in column A below shall not be higher than the ratio set out in column B

below...» (min uth.), eller tilsvarende angivelse av at forpliktelsen gjelder den avtalte grenseverdi «for each period». Hvor den enkelte finansielle covenant må forstås slik at det er periodisk overholdelse som kreves, må dette innebære at det ikke kan være grunnlag for å konstatere mislighold underveis i måleperioden. Denne typen overholdelseskrav vil (naturlig nok) være velegnet for forholdstall som baserer seg på størrelser som er gjenstand for periodisering i regnskapet, typisk størrelser som knytter seg til resultatregnskapet, og/eller kontantstrømmer.

3.2.3 Tilfeller hvor det kan være tvil om det foreligger en periodisk eller kontinuerlig forpliktelse

Det kan i enkelte tilfeller oppstå tvil etter avtalens ordlyd om hvorvidt meningen er at forpliktelsen skal være periodisk eller kontinuerlig. Et eksempel er at forpliktelsen innebærer at «låntakers konsoliderte regnskap til enhver tid, på basis av den avgitte regnskapsperiode, viser en (finansiell covenant) på minst x i perioden...». Også andre tilfeller kan forekomme, hvor det etter avtalens ordlyd både henvises til «enhver tid» og til «låntakers regnskapsperiode», eller liknende formuleringer som etter ordlyden skaper en viss uklarhet. I den refererte klausulen må det være naturlig å forstå ordlyden sett i sammenheng slik at låntakers forpliktelse er periodisk siden den er definert «på basis av den avgitte regnskapsperiode».

3.3 Varslingsplikt ved mislighold av finansielle covenants

3.3.1 Varpling av oppstått mislighold

Låntaker er etter kontraktspraksis pålagt å varsle långiver om et oppstått mislighold, herunder mislighold av finansielle covenants, dette kan eksempelvis være uttrykt som at «The borrower shall ... promptly inform the bank of ... any default». Det må imidlertid antas at avtalen uansett må utfylles med en slik varslingsplikt, basert på den alminnelige lojalitetsregel. Forutsetningen for en slik varslingsplikt må uansett være at långiver ikke allerede på annen måte er blitt klar over misligholdet.

3.3.2 Varpling av fremtidig mislighold

Låntakers varslingsplikt utvides også i enkelte tilfeller i større kredittforhold med ridere som definerer varslingsplikten slik at «låntaker skal omgående gi långiver beskjed dersom det oppstår et mislighold, eller *vesentlig fare for*

mislighold» (min uth.). Ved periodiske finansielle covenants kan dette være en bestemmelse med en viss praktisk betydning. Spesielt ved periodiske finansielle covenants vil det være aktuelt at låntaker kan forutse mislighold i god tid før utløpet av måleperioden. Hos profesjonelle låntakere vil føring av *internregnskap* som nevnt gjerne skje oftere enn delårsregnskapene, og føring av disse regnskapene, sammen med generell oversikt over revelante begivenheter og prognoser for tiden fremover, må antas å gi låntaker et rimelig grunnlag for å bedømme om han overholder periodiske finansielle covenants ved utgangen av hver periode.⁶¹ Også fremtidige brudd på kontinuerlige finansielle covenants vil for øvrig i mange tilfeller være mulige å forutse ganske lang tid i forveien på denne måten.

I fastleggelsen av hva som skal til for å utløse opplysningsplikt, det vil si hva som er vesentlig fare for mislighold, taler gode grunner for å forstå bestemmelsen i tråd med en liknende vurdering som etter kjl. § 28 (selgers opplysningsplikt om hindringer for rettidig oppfyllelse av kjøpekontrakt). Hvor det *må ventes at det vil oppstå en konkret hindring for riktig oppfyllelse*, må dette antas å utløse varslingsplikten. Som nevnt må låntakers presumptivt gode oversikt over egen økonomi rent faktisk innebære at varslingsplikten ganske ofte blir utløst.

Det må også spørres om kredittavtalene etter norsk rett uansett bør utfylles med en plikt til forhåndsvarsling. Etter min vurdering kan en avtale som pålegger en plikt til å varsle om eksisterende mislighold ikke forstås slik at den stenger for utfylling med bakgrunnsretten på dette punktet.⁶² Unntak fra dette må selvsagt gjelde hvor låntaker setter i gang tiltak for å rette opp i periodiske finansielle covenants, slik at det er klart at misligholdet er rettet på måletidspunktet for finansielle covenants.

⁶¹ Kristoffersen s. 25.

⁶² Se om utfyllingsspørsmålet Hagstrøm, Virksomhetsoverdragelse s. 396, som omtaler spørsmålet om *opplysningsplikt* i forbindelse med virksomhetsoverdragelse.

4 Beregningsgrunnlaget for finansielle covenants

4.1 Bakgrunn. Regnskapsmessig fleksibilitet og finansielle covenants

4.1.1 Inkorporering av regnskapsregler

En klausul om beregning av helt eller delvis regnskapsbaserte finansielle covenants som inneholder en henvisning til et sett av regnskapsregler, for eksempel regnskapsloven, IFRS eller GAAP, må forstås som at partene har ment at de regnskapsregler det henvises til, blir inkorporert i avtalen.⁶³ Disse regler må dermed legges til grunn når de avtalerelevante regnskapstall (dvs. beregningsgrunnlaget for finansielle covenants) skal utarbeides. En overholdelse av det inkorporerte sett av regnskapsregler må følgelig være *en forutsetning for riktig oppfyllelse av avtalen*, og for at den avgitte rapport om overholdelse av finansielle covenants til låntaker skal være et akseptabelt beregningsgrunnlag.

4.1.2 Periodiseringsprinsippet = fleksibilitet og valgmuligheter

Regnskapsloven og de regler om avleggelse av det offentlige årsregnskapet som følger av denne, jf. rskl. § 3-1, heretter referert til som *regnskapsreglene*, må forstås slik at de gir regnskapsprodusentene en viss grad av fleksibilitet.⁶⁴ Fleksibiliteten har sammenheng med at rapporteringen av årsregnskapet bygger på periodiseringsprinsippet (også kalt regnskapsprinsippet), som innebærer at forutsetningen bak målingen av periodens resultat og endring i balansen er at «[i]nntektene gir uttrykk for verdien som er opptjent i løpet av en periode, mens kostnadene gir uttrykk for verdien av de ressursene som er gått med for å skape inntektene»⁶⁵. Det er dermed ikke fullt ut de konkrete inn- og utbetalinger som rapporteres, man søker snarere å rapportere de

⁶³ Det faller utenfor denne oppgavens rammer å gi en fullstendig redegjørelse for regnskapsrettens kildemateriale. For en generell redegjørelse om rettskildene i norsk regnskapsrett, se Handeland/Scwencke s. 17-31. For en oppdatert fremstilling av de vesentlige lovendringer i 2004-2005 (implementering av IFRS-forordningen m.v.), se fremstillingen i Tystad/Haakanes.

⁶⁴ Tellefsen/Langli s. 758.

⁶⁵ Tellefsen/Langli s. 180.

økonomiske aktiviteter med hensyn til de inntekter som skapes i løpet av en bestemt periode, og de kostnader som har gått med til å skape disse inntektene. I dette «periodiseringselementet» av regnskapet må regnskapsprodusenten utøve skjønn av flere typer, for å fastslå hvilke perioder inntekter og utgifter skal tilordnes. Periodiseringsprinsippet gir en mer bedriftsøkonomisk realistisk rapportering av inntekter og tilhørende kostnader enn et kontantprinsipp, som kun bygger på periodens strømminger av likviditet inn og ut av bedriften.⁶⁶ Hvor avtaleklausuler helt eller delvis henviser til regnskapsreglene, er det periodiseringsprinsippet som ligger til grunn.

4.1.3 Rettsanvendelsesskjønn og «bedriftsøkonomisk» skjønn

Regnskapsreglene kan inneholde to ulike typer skjønn; rettsanvendelsesskjønn og bedriftsøkonomisk skjønn.

Rettsanvendelsesskjønnet kommer av at anvendelse av regnskapsreglene i mange tilfeller innebærer at regnskapsprodusentene må tolke uklare ord og uttrykk i lovbestemmelser eller regnskapsstandarder. Når nye regnskapsstandarder skal anvendes kan dette medføre usikkerhet, og dette gjelder enn mer for hvilke løsninger som skal velges hvor det forekommer nye typer transaksjoner eller fenomener og det ennå ikke eksisterer noen etablert regnskapsskikk. Under slike presumptivt «rettsskapende» prosesser, må regnskapsprodusentene ta utgangspunkt i den rettslige standarden «god regnskapsskikk», eller hvis regnskapet avlegges med hjemmel i rskl § 3-9, eventuelt de rettslige standarder som følger av IFRS. Spillerommet for skjønn må nødvendigvis bli stort i en slik tolkningsprosess.

«Bedriftsøkonomisk» skjønn er bedriftens egentlige skjønnsfrihet, det vil si det spillerom for skjønn og valgmuligheter som regnskapsreglene (ferdig tolket) gir den enkelte regnskapsprodusent, i kraft av regnskapsprodusentens faglige vurderinger. Hvor det eksplisitt følger av regnskapsreglene at den regnskapspliktige kan velge mellom to eller flere løsninger (regnskapsmetoder eller -prinsipper), må valget her bero på regnskapsprodusentens skjønnsutøvelse. Men også hvor det av regnskapsreglene følger at regnskapsprodusenten må forta en tolkning av foreliggende opplysninger, for å kunne estimere fremtidige usikre utfall, må dette karakteriseres som en fri skjønnsutøvelse for bedriften, så lenge man er *innenfor de rammene som følger av regnskapsretten*.

⁶⁶ Merk at man i mange realverdibaserte finansielle covenants benytter seg av måling av kontantstrømmene. Motivet bak dette er nettopp å unngå fleksibilitet knyttet til både *rettsanvendelsesskjønn* knyttet til selve periodiseringsreglene, samt *bedriftsøkonomisk skjønn* knyttet til skjønnsmessige periodiseringer (estimater).

4.1.4 Regnskapsreglene som rettslige minimumsstandarder – forarbeider, teori og rettspraksis

Det er stor enighet om at regnskapsreglene og tilhørende rettskilder fra en rettslig synsvinkel er *minimumsstandarder*, som utgjør rammene for avleggelse av de offentlige årsregnskaper. Dette utgangspunktet må gjelde både med hensyn til rettsanvendelsesskjønnet og det bedriftsøkonomiske skjønnet (eller skjønnsutøvelse i «egentlig» forstand).

I NOU 1995:30 uttales:

Regnskapsrapportering i Norge er regulert ved lovgivning. Regnskapslovgivningen er moderat og kan best karakteriseres som *rammelovgivning*. Hovedprinsippet i regnskapslovgivningen er det generelle kravet om at regnskapet skal utarbeides i samsvar med god regnskapsskikk

God regnskapsskikk er et dynamisk begrep, som tillater praksis å utvikle seg når økonomiske forhold endres, og foretakene foretar nye typer av transaksjoner eller står overfor nye hendelser som skal regnskapsføres. Rammeloavgivning i stedet for detaljerte regler gir rom for utøvelse av profesjonell bedømming [min uth.]⁶⁷

Ravnaas skriver om regnskapslovgivningens karakter av et *rettslig rammeverk*:

Gjennomgående har da også vestlige land, inklusiv Norge, valgt å satse på en mer generell rammeloavgivning for regulering av regnskapsførsel og årsoppgjør. Man har ikke sett det som noen målsetning å detaljregulere den utallige rekke av problemstillinger det må tas stilling til i praksis. Snarere er det slik at regnskapslovgivningen er preget av *generelle* og *skjønnsmessig* utformede bestemmelser ... Selve prinsippet om å velge rammeloavgivning fremfor detaljregulering synes fornuftig. På den annen side medfører det en klar aksept av at man løpende vil få et betydelig antall gråsoner, hvor regnskapsførselen kan foretas på flere måter, eller hvor det synes høyst uklart hvordan regnskapsførselen skal være i h.t. gjeldende lovgivning ... Innenfor norsk regnskapslovgivning er dette i stor grad søkt regulert gjennom en hevisning til den rettslige standarden «god regnskapsskikk» [forfatterens uth.]⁶⁸

Hagstrøm omtaler rettsanvendelsesskjønnet etter regnskapslovgivningen:

Selv om lovbestemmelser som viser til «god forretningsskikk» o.l. forutsetter at det foreligger en etablert praksis, er det ikke ukjent at så skjønsmessige begreper i første omgang må gi grunnlag for rettsskapende virksomhet, særlig når det gjelder håndtering av nye og hittil ukjente fenomener. Dette er f.eks. en kjensgjerning innenfor regnskapsretten, der lovgivningen tradisjonelt har inneholdt bestemmelser om at et årsregnskap skal settes opp i samsvar med god regnskapsskikk. For den regnskapsmessige behandlingen av f.eks. nye finansielle instrumenter har det naturlig nok ikke vært etablert en bestemt praksis da disse ble introdusert i finanslivet. Likevel har fagmiljøene i regi av Norsk

⁶⁷ NOU 1995:30, s. 27.

⁶⁸ Ravnaas s. 345.

RegnskapsStiftelse (NRS) utarbeidet anbefalinger om god regnskapsskikk, som har vært ansett retningsgivende.⁶⁹

Handeland og Schwencke uttaler om bedriftenes rettslige spillerom til å endre formelle regnskapsprinsipper etter rskl § 4-4 om konsistent prinsippanvendelse:

Selv om bestemmelsens ANNEN DEL, «konsistent over tid», tilsynelatende er obligatorisk, kan bestemmelsen neppe være til hinder for at den regnskapspliktige fritt kan endre prinsipp innenfor den ramme loven gir ... De nærmere reglene for hvor hyppig prinsippendringer kan gjennomføres vil utvikles gjennom «god regnskapsskikk». Foreløpig har ingen begrensninger blitt innført i noen regnskapsstandard.⁷⁰

I LB-2003-9085 (Borgarting lagmannsrett) legger retten til grunn at god regnskapsskikk også med hensyn til *det bedriftsøkonomiske skjønn* er en minimumsstandard som etterlater valgmuligheter. Retten eksemplifiserer med skønnsutøvelse med hensyn til estimering av anleggsmidlers økonomiske levetid. Uttalelsen indikerer at samme synspunkt i prinsippet må legges til grunn for alle typer bedriftsøkonomisk skønnsutøvelse:

Innenfor gjeldende regnskapslovgivning og standarden god regnskapsskikk - så vel i 1980-årene som i dag - gis muligheter for *valg av regnskapsmessig behandling* av eksempelvis avskrivninger, som direkte vil påvirke det bokførte resultat [min uth.].

I RG 1996 s. 22 (Kristiansand byrett), kommer retten med flere uttalelser om rekkevidden av de rettslige rammene som den rettslige standarden «god regnskapsskikk» utgjør. Dommen er fra før den nye rskl, men innholdet i god regnskapsskikk etter rskl § 4-6 bygger videre på begrepet fra den nå opphevede asl § 11-4. I uttalelser fra retten om henholdsvis tapsavsetninger (balanseføring av tap på utestående langsiktige fordringer) og tapsføring (tap på utestående kortsiktige fordringer), går det frem at det må være et spillerom for variasjoner i den bedriftsøkonomiske skønnsutøvelse i begge disse sammenhenger før man faller utenfor de rettslige rammekrav:

Balchen hadde som adm. dir. ansvar for at bokføringen skjedde i samsvar med lov og forskrift. Dette innebærer at man i utgangspunktet må stille krav til at bokførselen skjedde i samsvar med *god regnskapsskikk*. Når det gjelder tapsavsetninger måtte disse fastsettes ved skjønn. Skjønn må nødvendigvis baseres på god regnskapsskikk, men det vil også være elementer av tro, vurderinger og erfaringer om fremtidige (neste års) tap, som danner grunnlag for tapsavsetninger [min utheving].⁷¹

Om bedriftens *kostnadsføring* av tap på fordringer uttaler retten:

⁶⁹ Hagstrøm, side 59

⁷⁰ Handeland/Schwencke, s. 163-164.

⁷¹ RG 1996 s. 22 på s. 35-36.

Kredittilsynet ga i desember 1988 forskrifter om regnskapsføring og vurdering av misligholdte engasjementer. Disse forskriftene var bindende, og brudd på forskriftene vil være i strid med kravet til god regnskapsskikk for finansieringsselskaper. Til nevnte forskrifter bemerkes at forskriftene på flere punkter var uklare, noe som medførte fortolkningsproblemer hos de som skulle praktisere forskriften. Hertil lå det også skjønnsmessige vurderinger til enkelte av bestemmelsene. ... Retten finner heller ikke grunnlag for å fastlå at skjønnnet som sådan var uforsvarlig.⁷²

Det er verdt å merke seg at i forhold til tapsføring, må retten forstås slik at den mente at det måtte utøves *rettsanvendelsesskjønn* både med hensyn til tolkningen av forskriften, samt et faglig eller *bedriftsøkonomisk* skjønn med hensyn til usikre økonomiske utfall som hadde relevans for periodens inntjening (tap på utestående fordringsmasse).

4.1.5 Kort vurdering av regnskapsmessig fleksibilitet

Et argument for å akseptere fleksibiliteten i regnskapsreglene er at de er nødvendige for at bedriften skal ha mulighet til å gjøre justeringer for å oppnå en offentlig regnskapsrapportering som etter dens eget skjønn anses å representere en mest mulig korrekt periodisering. Den siterte uttalelsen fra NOU'en ovenfor, om at «[r]ammelovgivning i stedet for detaljerte regler gir rom for utøvelse av profesjonell bedømming»⁷³, indikerer at dette nettopp har vært lovgivers mening med regnskapsloven. Profesjonelle brukere av offentlige regnskap er som regel godt kjent med eksisterende regnskapsmessig fleksibilitet og skjønnsutøvelse, og kan rent praktisk ta høyde for dette i sine analyser av offentlige regnskap med tilhørende noter, ved tvil angående bedriftens periodiseringer.⁷⁴ Det stilles dessuten omfattende krav til opplysninger i notene til regnskapet om de valg og skjønnsvurderinger bedriften har foretatt. Ved endring av formelle (skriftlige) regnskapsprinsipper i store foretak⁷⁵ skal endringen dessuten føres mot egenkapitalen, slik at for regnskapsmessig måling som er basert på størrelser fra *resultatregnskapet*, vil det følge allerede av regnskapsloven at slike endringer ikke vil ha noen effekt.⁷⁶

Så lenge det opplyses om anvendte metoder, endringer i utøvelsen av skjønn og utnyttelsen av valgmuligheter, samt virkningen av alle disse komponenter,

⁷² RG 1996 s. 22 på s. 37-38.

⁷³ NOU 1995:30 s. 27.

⁷⁴ Tellefsen/Langli s. 12.

⁷⁵ Jf. rskl. § 1-5.

⁷⁶ Jf. rskl. § 4-3, 2. ledd.

må det anses å være formålstjenlig at bedriftene har en viss grad av valgmuligheter og fleksibilitet i avleggelsen av de offentlige årsregnskapene. Dette må gjelde blant annet fordi det kan argumenteres for at den enkelte regnskapsprodusent selv i mange sammenhenger er nærmest til å avgjøre hva slags regnskapsmessig behandling som etter hans skjønn vil gi en mest mulig korrekt periodisering. Det ligger her en utfordrende avveining for de som skal utarbeide og håndheve regnskapsreglene mellom på den ene siden målsetningen om ensartede regler, det vil si hensynet til sammenlignbarhet mellom samme tall i ulike virksomheters regnskap, og på den annen side hensynet til fleksible løsninger som gir mest mulig korrekt periodisering for den enkelte regnskapsprodusent. Hvis relevante opplysninger tilbakeholdes for offentligheten, vil dette derimot svekke tilliten til regnskapene, noe som blant annet kan bidra til å øke kapitalkostnadene i markedene.⁷⁷ Dette spørsmålet ligger imidlertid utenfor denne oppgavens tema.

4.1.6 Spesifikke behov ved finansielle covenants. Rettslig og faktisk bakgrunn

Finansielle covenants settes «en gang for alle», basert på en analyse av låntakers økonomiske situasjon, blant annet på basis av de regnskaper og nøkkeltall han legger frem, samt forhandlinger hvor partene «gir og tar». Krav og rapportering er i større finansieringsforhold typisk stilt *kvartalsvis*. Gjennom «skreddersøm» kan det for eksempel tas høyde for sesongvariasjoner i låntakers virksomhet, planer for finansieringen av låntaker, varierende inntjening knyttet til en etableringsfase hos låntaker osv., slik at de finansielle ytelseskravene kan ha store variasjoner gjennom de ulike regnskapsperiodene. Målsetningen er en gjennomarbeidet og finstemt finansiell risikoregulering. Finansielle covenants fastsettes slik at de skal varsle om når finansielle måletall faller under nivåer som partene typisk er blitt enige om at representerer en betydelig overskridelse av grensen for den akseptable finansielle risiko, *sett i forhold til de forutsatte lånebetingelser*.

På bakgrunn av det som er nevnt ovenfor vil det være naturlig at det fra långiver forekommer ønske om å legge bindinger på bedriftens praksis knyttet til regnskapsmessig skønnsutøvelse, som går lenger enn minimumskravene i regnskapsretten. Ønsket har blant annet utgangspunkt i det enkle faktum at har partene først blitt enige om bestemte tallstørrelser for de enkelte

⁷⁷ Tellefsen/Langli, s. 739 flg.

regnskapsperioder i de ulike tabeller over finansielle covenants, er disse *tallene* bindende for partene. En tilsvarende «justering» for eventuelle avvik i regnskapsmessig skjønntøvelse og valgmuligheter som profesjonelle regnskapsbrukere kan utføre mentalt, jf avsnittet ovenfor, kan långiver ikke uten videre foreta. Her vil en justering kreve eksplisitt eller eventuelt implisert *kontraktsrettslig grunnlag*. Uten et slikt rettsgrunnlag, vil tallene her være «bundet» til de eksakte tall som forkommer i låntakers regnskapsbøker, selv om långiver skulle mene at det foreligger et behov for en justering.

Flere empiriske studier indikerer at den regnskapsrettslige fleksibiliteten rent faktisk utnyttes for å unngå brudd på finansielle covenants, i situasjoner hvor man nærmer seg de avtalte grenseverdiene.⁷⁸ Forskningsresultater fra USA viser at låntakere i praksis oppnår å utsette tidspunktet for brudd på finansielle covenants gjennom omlegging av sin regnskapsføring, både med hensyn til prinsippanvendelse og estimering.⁷⁹ Fra regnskapsforskernes hold understrekes det at resultatene de har kommet frem til, antakelig bare er «toppen av isfjellet», da man antar at utnyttelsen av fleksibiliteten i regnskapsretten er minst like stor blant selskaper som står i fare for, men faktisk unngår, å bryte finansielle covenants.⁸⁰

Forskningen fra USA viser blant annet at selskaper som nærmer seg brudd på finansielle covenants i låneavtaler blant annet reagerer ved å foreta endringer i regnskapsprinsipp som øker både resultat og selskapets balanseførte eiendeler i den aktuelle regnskapsperiode, blant annet gjennom å endre periodiseringsregel for varelagerkost. Andre endringer som er påvist empirisk er at selskapet reagerer på brudd på finansielle covenants ved omlegging til «abnormalt» stor anvendelse av fremskutt inntektsføring (periodisering) i forhold til undersøkte statistiske «normalnivåer» for de samme bedriftene.⁸¹ Det foretas ingen vurdering i de nevnte undersøkelsene av hvorvidt låntaker holder seg innenfor regnskapsrettslige rammeregler som er inkorporert i avtalen, eller eventuelt andre avtalemessige krav til regnskapsføringen.

⁷⁸ For en oppsummering av empirisk forskning om regnskapsmessige endringer relatert til finansielle covenants i kredittavtaler, se Healy/Wahlen s. 376.

⁷⁹ Sweeney s. 306-307 og DeFond/Jiambalvo s. 174-175.

⁸⁰ Healy/Wahlen, side 376.

⁸¹ DeFond/Jiambalvo s. 174-175.

4.2 Regnskapsbaserte finansielle covenants: Utgangspunkter for tolkningen

En klausul om beregning av helt eller delvis regnskapsbaserte finansielle covenants som inneholder en henvisning til et sett av regnskapsregler, for eksempel regnskapsloven, IFRS eller GAAP, må forstås som at partene har ment at de regnskapsregler det henvises til, blir inkorporert i avtalen. Disse regler må dermed legges til grunn når de avtalerelevante regnskapstall (dvs. beregningsgrunnlaget for finansielle covenants) skal utarbeides. En overholdelse av det inkorporerte sett av regnskapsregler må følgelig være *en forutsetning for riktig oppfyllelse av avtalen*, og for at den avgitte rapport om overholdelse av finansielle covenants til låntaker skal være et akseptabelt beregningsgrunnlag.

I avtaler med regnskapsklausuler vil det ligge en iboende risiko for regnskapsmessige endringer innenfor den fleksibilitet og de skjønnsmarginer som de inkorporerte regnskapsreglene innebærer.⁸² Graden av fleksibilitet varierer med den konkrete utforming av de inkorporerte regnskapsregler.

4.2.1 Regnskapsklausulens forutsetninger om fleksibilitet

Det kan spørres om det typisk er forutsatt at det skal ligge visse bånd på låntaker slik at han ikke fritt innenfor rammereglene kan gjøre endringer i beregningsgrunnlaget for finansielle covenants. Fra långiverhold har det i løpet av mine undersøkelser vært hevdet at låntaker må holde seg til den regnskapspraksis som lå til grunn for avtalen i utgangspunktet, eller i alle fall at det må eksistere et forbud mot valg av andre formelle regnskapsprinsipper enn de som lå til grunn i det opprinnelige regnskapet. Det kan til støtte for et slikt synspunkt argumenteres med at denne forutsetningen er så selvsagt at den ikke trenger å komme eksplisitt til uttrykk. Avtalens system, i form av den målefunksjonen som de finansielle covenants tjener, forutsetter i seg selv at man holder på regnskapsprinsipper.

Det kan etter mitt syn neppe være noe selvsagt utgangspunkt at låntaker ikke beholder det spillerommet for lovlig utøvelse av regnskapsmessige valgmuligheter og skjønnsutøvelse som eksisterer innenfor de inkorporerte regnskapsreglene. For det første gir disse regnskapsreglene i seg selv ikke noen ubegrenset «frihet» for låntaker. Blant annet er adgangen til å endre

⁸² Om regnskapsklausuler, se pkt. 1.

regnskapsprinsipper etter norsk rett søkt begrenset,⁸³ og skjønnsutøvelse i forbindelse med estimering styres av retningslinjer og rettslige standarder.⁸⁴ Utgangspunktet må være at når det ut over dette etter avtalens ordlyd beholdes en viss fleksibilitet, må det legges til grunn at meningen er at låntaker her har fått et spillerom, i tråd med de inkorporerte rammereglene. Ordlyden gir dermed i seg selv en klar og utvetydig referanse til reguleringen av låntakers regnskapstall. Høyesteretts generelle uttalelse om avvikende (i dette tilfelle utvidende) formålsinnrettet fortolkning hvor avtalen har en klar ordlyd i Rt 1994 s. 581 må ses som relevant for tolkningsspørsmålet her: «Avtalen er en forretningsmessig avtale utformet av personer med stor profesjonell kompetanse i slike forhold. Det ville etter mitt syn åpne for tvil og uklarhet om man ved tolkningen av slike avtaler skulle fravike ordlyden ut fra mer eller mindre klare antagelser om formålet. ... *Man kan ikke ved tolkning fange opp tilfelle som det var nærliggende å regulere dersom avtalen også skulle omfatte den*» [min utheving]. Særlig dette sistnevnte poenget må sies å være aktuelt her. Hvis det er av vesentlig betydning for en part at man skal foreta en regulering av motpartens regnskapsføring ut over det som følger av avtalens ordlyd, bør dette gjøres til et tema for forhandlinger, og komme klart til uttrykk. Avtalepraksis i forhold til låneavtaler indikerer da også at valget mellom en «ren» regnskapsrettslig henvisning *eller* inkludering av en spesifikk tilleggsregulering av regnskapsmessig fleksibilitet, regulært er et *forhandlingstema* i profesjonelle finansieringsforhold hvor finansielle covenants er inkludert. På bakgrunn av at denne praksis må antas å være kjent blant de profesjonelle aktørene i finansieringsmarkedet, må det være långiver som i utgangspunktet har initiativet hvis en mer omfattende regulering av låntakers regnskapsmessige valg eller skjønnsutøvelse skal innføres i avtalen. Avtalepraksis på dette området tyder videre generelt på at partene gjennom forhandlinger nettopp faller ned på en *valgt* avtaleregulering som *enten* innebærer å beholde det regnskapsmessige spillerom og fleksibilitet som minimumsstandardene i de inkorporerte regnskapsreglene innebærer, *eller* en konsistensklausul som i større grad tar sikte på å binde fleksibiliteten.

⁸³ Se for eksempel rskl § 4-4

⁸⁴ Estimerer styres blant annet av reglene i rskl § 4-2, 1. ledd om "beste estimat", rskl § 3-2a om "rettvisende bilde", samt rskl § 4-6 om "god regnskapsskikk". Innenfor IFRS er IAS 37, art. 36 flg om "best estimate" veiledende

4.2.2 Spesielt om opplysningsplikt

Utgangspunktet kan være et annet, hvor det kan påvises at en part under forhandlingene legger frem regnskapstall hvor han i utgangspunktet har til hensikt å utnytte regnskapsmessig fleksibilitet, og bruker en villfarelse om dette hos motparten aktivt i forhandlingene for å bedre sin posisjon. Manglende opplysning om dette kan etter omstendighetene bli ansett som et kontraktsbrudd, eller som et grunnlag for ugyldighet etter avtl § 33. Det legges i norsk rett til grunn at bedømmelsen av slike forhold er sammenfallende mellom de to rettslige grunnlag.⁸⁵

Det kan spørres om en opplysningssvikt av denne typen vil kunne utgjøre noe kontraktsbrudd i egentlig forstand. Forutsetningen må i så fall være at man ser på en eventuell plikt til å fremlegge et regnskapsmessig beregningsgrunnlag for finansielle covenants *uten utnyttelse av fleksibilitet*, som en *ytelsesplikt* som låntaker må være pålagt på grunnlag av forholdene ved avtaleslutningen.

4.2.3 Lemping av avtalen: Spesielt om utnyttelse av regnskapsmessig fleksibilitet under gjennomføring av avtalen

Med hensyn til sensur eller lempning under gjennomføring av avtalen, kan det også spørres om avtalelovens § 36, eller den ulovfestede lære om lojalitet i kontraktsforhold, kan lede til en innskrenkning av låntakers valgfrihet med hensyn til formelle regnskapsprinsipper, ut over det som følger av inkorporerte regnskapsregler.

Spørsmålet kan ses under den synsvinkel at klausulen *etter sitt innhold* er urimelig, og derfor må lempes etter avtl § 36, ved at henvisningen til regnskapsreglene legger en viktig avgjørelsesmyndighet *ensidig* på låntakers hånd⁸⁶. Spesielt i tilfeller hvor låntaker bevisst utnytter valgmuligheter i regnskapsreglene *alene med det formål å unngå å komme i brudd med*

⁸⁵ Se Hagstrøm s. 136: "Det må antas at prinsippene om opplysningsplikt, slik disse er utformet med utgangspunkt i ugyldighetsregelen i avtaleloven § 33, er sammenfallende med prinsippene om opplysningsplikt som konstituerer mislighold, fordi det dreier seg om samme forhold: Etter avtaleloven § 33 kan ikke kreditor gjøre rett etter løftet gjeldende fordi det ville stride med redelighet når informasjon er holdt tilbake; etter læren om opplysningsplikt må realdebitor finne seg i at kreditors forventninger bestemmer forpliktelsens innhold, fordi han ikke har avverget forventningssvikten ved å gi opplysninger han etter en redelighetsvurdering ellers skulle ha gitt". Se også Hagstrøm s. 140: "Ved fastleggelse av prinsippene om opplysningsplikt som konstituerer mangel ved en ytelse, er praksis omkring § 33 likevel en *viktig premiss*, siden det dreier seg om det *samme redelighetskrav*"

⁸⁶ Se blant annet Woxholth s. 74.

finansielle covenants, kan det spørres om det vil være i strid med god forretningsskikk å gjøre avtalen gjeldende etter sin ordlyd. Imidlertid må det understrekes at etter norsk rettspraksis er terskelen svært høy for avtalesensur som mellom profesjonelle parter med hjemmel i avtl § 36. Det kan ikke i seg selv være urimelig at avtalen etter sin ordlyd legger opp til at de inkorporerte regnskapsreglenes fleksibilitet skal legges til grunn, og partene bør normalt oppfattes som så kyndige innenfor dette saksområdet at de på forhånd kan ta stilling til rekkevidden av den fleksibiliteten som følger av regnskapsreglene. Foreligger en slik fleksibilitet etter avtalen må, som nevnt ovenfor i avsnittet om tolkning, utgangspunktet være at dette anses å være et resultat av bevisste valg og forhandlinger mellom profesjonelle parter. Dette skaper en sterk presumsjon for at avtalens innhold i seg selv ikke er urimelig.

Det kan spørres om spørsmålet om lempning vil kunne stille seg annerledes hvor det for eksempel er snakk om en *regnskapsbasert vederlagsjustering* i forbindelse med oppgjør for en fusjon, eller ved oppkjøp av en bedrift. Fremgangsmåten her vil gjerne være at det først hentes tall fra et regnskap som avlegges på avtaletidspunktet, og hvor det avtales at det skal finne sted en justering basert på differansen av visse størrelser, for eksempel den oppkjøpte bedriftens *arbeidskapital*, i et justeringsregnskap som tar utgangspunkt i overtakelsestidspunktet. Her vil synspunktet om at klausulen vil få en urimelig virkning hvis en av partene innenfor regnskapsreglenes fleksibilitet etter egen diskresjon kan påvirke størrelsen på vederlaget. Det er liten tvil om at man her lettere kan komme til at det foreligger konkret urimelighet, hvis den ene parten kan manipulere oppkjøpsvederlaget. I en slik situasjon vil det lettere kunne anføres at bestemmelsen om justering av vederlaget for å nå sitt formål, må utfylles med et krav om at den avtaleparten som utarbeider regnskapet (eller legger premissene for regnskapsføringen), som et minimum holder seg til et gitt sett av skriftlige/formelle regnskapsprinsipper. I alle fall kan det tenkes at hvor det gjøres regnskapsrettslige endringer som ligger helt på grensen av hva som vil være forenlig med regnskapsretten, eller hvor det er åpenbart at den eneste begrunnelsen for den regnskapsmessige endringen er å manipulere et oppkjøpsvederlag, kan det tenkes at man etter en konkret vurdering vil sensurere avtalen på dette punktet. Situasjonen her er langt på vei sammenlignbar med de typetilfeller som nevnes i forarbeidene til avtl § 36, NOU 1979:32, side 52, flg. om *misbruk av rett i kontraktsforhold*. Se også Hagstrøm s. 74: «Dersom en avtalebestemmelse *legger avgjørelser av en viss viktighet i avtaleforholdet ensidig i den ene avtaleparts hånd*, synes det å være klart at den lett må bli ansett som urimelig» [min utheving]. Lojalitetsplikten og rimelighetskontrollen vil også bli skjerpet i tilfeller hvor det etableres et interessefellesskap mellom partene i kontrakten, for eksempel gjennom såkalt «profit sharing», hvor partene fordeler muligheter for fortjeneste og tap mellom seg.⁸⁷

Det kan også spørres om en forpliktelse til å avstå fra å utnytte regnskapsmessig fleksibilitet etter en «ren» regnskapsklausul etter

⁸⁷ Se blant annet Krüger s. 340.

omstendighetene kan utledes av den ulovfestede lojalitetsplikt, uttrykt i kravet om "aktsom og lojal opptreden"⁸⁸, eller at "partene ikke ensidig kan hevde sine interesser til fortrenghet for hverandre, men istedenfor innen visse grenser må vareta hverandres interesser"⁸⁹. At en långiver normalt skal nå frem med et synspunkt om at låntaker var "illojal" når han opererer innenfor den fleksibilitet som kontrakten etter sin ordlyd legger opp til, må det forutsettes å være vanskelig å nå fram med. Rettspraksis hvor det er konstatert illojalt forhold under gjennomføring av avtalen, bygger på den forutsetning at illojaliteten knytter seg til at parten på en urimelig måte motsetter seg å *avhjelpe* et for motparten *uventet tyngende forhold*, eller hvor parten selv av andre grunner mangler mulighet til å vareta den aktuelle interesse, men hvor medkontrahenten kan og bør tre støttende til.⁹⁰ Dette var tilfelle i Mascot-dommen⁹¹, Vedbolag-dommen⁹² og Falconbridge-dommen⁹³. Det vil i beste fall være et springende punkt om det reelt sett er *uventet* for långiver at låntaker forholder seg til de regnskapsrettslige rammer som avtalen henviser til. Heller ikke det at regnskapsreglene endrer seg gjennom vedtakelse av ny lov eller regnskapsstandard, kan anses å være noe uventet aspekt for långiver.

4.3 Konsistensklausuler

Konsistensklausuler er avtalevilkår som innebærer at den avtaleparten som utarbeider regnskapstallene i en avtale som inneholder en regnskapsklausul, skal utføre regnskapsføringen under avtalen på en måte som er *konsistent med tidligere regnskapspraksis eller tidligere regnskapsprinsipper*.⁹⁴ Konsistensklausuler må antas å medføre en tilleggsregulering av regnskapsføringen, sammenlignet med en ren henvisning til regnskapsreglene. Eksempler på utformingen av slike klausuler er at man krever

⁸⁸ Rt. 1988 s. 1078.

⁸⁹ Se Woxholth, s. 338.

⁹⁰ Hagstrøm s. 113, Rt. 1970 s. 1059.

⁹¹ ND 1985 s. 234 (NV).

⁹² Rt. 1951 s. 371.

⁹³ Rt. 1935 s. 122.

⁹⁴ Et viktig utgangspunkt for tolkningen av konsistensklausulers virkning på beregningsgrunnlaget for finansielle covenants er, her som ellers, at klausulene som regulerer dette beregningsgrunnlaget, kun har rettsvirkning for akkurat dette beregningsgrunnlaget. Låntaker er med andre ord ikke bundet av denne klausulen i sin avleggelse av det offentlige regnskap

«generally accepted accounting principles, applied on a basis consistent with X's prior *practice*», eller

«GAAP [and] *accounting practices* ... consistent with those applied in the preparation of the Original Financial Statements»,

«generally accepted accounting principles applied on a basis consistent with those used in preparation of The Original Financial Statements», eller

«generally accepted accounting principles consistently applied».

Det er klausuler med en lik eller i alt vesentlig lik ordlyd som en av de som er nevnt ovenfor, som vil være gjenstand for fremstillingen her. Det kan i prinsippet ikke utelukkes å være visse nyanser i tolkningen av den enkelte ordlyd.

4.3.1 Meningen med kravet om konsistent regnskapspraksis

Hva et avtalefestet krav om at *regnskapspraksis* er konsistent med opprinnelig praksis innebærer, klarlegges imidlertid ikke ytterligere etter ordlyden i de typiske standardformuleringene. Av ordlyden i de nevnte formuleringer må det imidlertid være klart at det er i betydningen *den regnskapspliktiges praksis* i tilknytning til regnskapsmessig behandling som det henvises til, ikke i betydningen generelt utbredt og akseptert praksis på regnskapsområdet. Allerede den konteksten klausulen står i, som et tilleggskrav til de inkorporerte regnskapsreglene, trekker i retning av at klausulen må ha en selvstendig betydning, og en form for *modifikasjon av de inkorporerte regnskapsreglene*. Det er videre klart at klausulen på grunn av sin generelle utforming må antas å komme til anvendelse på regnskapsføringen generelt. Utfordringen blir å finne det generelle grunnprinsippet som klausulen er ment å være uttrykk for, og som er avgjørende for hvilke krav klausulen setter til regnskapsføringen i hvert enkelt tilfelle. Her kan ikke avtalens ordlyd isolert sett sies å gi noe tydelig svar, da flere som utgangspunkt likeverdige tolkningsalternativer må sies å følge av denne.

Jeg har ikke kunnet finne noen norske eller eventuelt nordiske rettsavgjørelser som gir noen avgrensning eller drøftelse av virkeområdet eller virkningen av en konsistensklausul.⁹⁵ Det finnes heller ikke noen norske standarddokumenter i

⁹⁵ En årsak til at konsistensklausulen ikke har kommet opp i norsk rettspraksis, kan være at den må antas å være et relativt nytt tilskudd i norsk sammenheng, både innenfor finansieringsavtaler og på andre områder. Uten å ha undersøkt dette inngående, tyder de opplysninger jeg har fått fra praktikere på en økende bruk av regnskapsbaserte avtaleklausuler i norsk avtalepraksis. Ofte brukes da konsistensklausuler som en

betydningen fremforhandlede modellavtaler utarbeidet av partene i norsk finansliv, og dermed ikke motiver til slike dokumenter, som kan kaste lys over klausulens mening. Tolkningen av klausulen og dens ordlyd må dermed ta utgangspunkt i generelle tolkningsmomenter, hvor formålet, og dermed partenes mening med klausulen, vil stå sentralt. Kilder som kan kaste lys over klausulens mening er internasjonal avtalepraksis og hvilket innhold brukerne av klausulene eventuelt mener de typisk skal tillegges.

Spesielt vil det etter min vurdering være rettskildemessig relevant, for å avdekke klausulens mening, å undersøke hvilken tolkning klausulen er underlagt i «opprinnelseslandet» USA. I norsk rett er det lagt til grunn at *klare forutsetninger* om meningen av en klausul som går frem av utenlandske standardklausulers tilblivelse eller «forarbeider», etter omstendighetene vil anses som inkorporerte hvor klausulene brukes i en avtale etter norsk rett. Dette resultatet har man i rettspraksis kommet til hvor det eksisterer en bakgrunnsrettslig løsning på tolkningsspørsmålet etter norsk rett, jf voldgiftsdommen i *Arica-saken*.⁹⁶ Her ble det uttalt at fremgangsmåten for å finne meningen med en standardklausul fra utenlandsk avtalepraksis må være at «et standardformular etter norsk rett må tolkes i overensstemmelse med konsipistenes klare forutsetninger». Hvis dette utgangspunktet skal gjelde også hvor det, som i *Arica-saken*, strider mot norsk bakgrunnsrett, må det enn mer gjelde hvor man etter norsk rett verken kan utfylle med bakgrunnsrett i form av rettspraksis, eller har noen egen norsk kontraktspraksis som kan kaste lys over klausulens nærmere innhold. Selv om *Arica-saken* gjaldt et konkret standardformular, må argumentasjonen i dommen etter min vurdering også være relevant hvor det foreligger en *type* fast klausulformular som må antas å være underlagt en enhetlig forståelse⁹⁷. Det tilkommer også at man både i

kontrollmekanisme på den avtalepart som utarbeider det regnskapsbaserte beregningsgrunnlaget i avtalen (mer om hva dette innebærer senere i dette kapitlet). RG 1996 s. 22 inneholder et eksempel på en klausul hvor kjøpesummen ble basert på en justert regnskapsmessig egenkapital, men hvor det (så vidt det går frem av dommen) ikke er tatt med noen konsistensklausul. Det er verdt å merke seg at det her i ettertid ble reist sak av kjøper (DnB Finans) på grunnlag av påståtte brudd på avtalens punkter om beregning av kjøpesum. Uenigheten ble gjort opp mellom partene ved forlik, hvor selgeren (Sparebanken Pluss) betalte kjøperen 21,5 mill kroner i omforent erstatningsbeløp

⁹⁶ ND 1983 s. 302 *Arica*.

⁹⁷ I denne retning også Huser, s. 145: "Mange av de problemstillinger de egentlige standardvilkår reiser, kan imidlertid også være aktuelle ved bruk av tradisjonelle (standardiserte) klausuler og uttrykksmåter i ellers individualiserte avtaler"

internasjonal praksis har utviklet standardvilkår, samt at man hos de enkelte finansieringsinstitusjoner i Norge, har utarbeidet faste standardformuleringer på dette området.⁹⁸ Når en standardisert klausul av en bestemt ordlyd er underlagt en fast og enhetlig forståelse i den jurisdiksjon den opprinnelig ble forfattet i, må dette etter min vurdering typisk innebære at man kan konstatere «klare forutsetninger» for hva som er meningen med klausulen. I tilfellet med konsistensklausulene er det utvilsomt at de norske klausulene, via internasjonal avtalepraksis, har sitt opphav i de amerikanske klausulene. Det er ingenting som tyder på at klausulene er undergitt en modifisert tolkning «på veien» inn i norsk avtalepraksis, noe som understrekes av at man bygger videre på en i alt vesentlig lik ordlyd som i langvarig og fast amerikansk kontraktspraksis. På denne bakgrunn må det etter min vurdering antas at den opprinnelige forståelsen av klausulen i amerikansk rett, vil gi retningslinjene for hva partene har ment når de bruker klausulen i en avtale underlagt norsk rett. Kan det påvises rettspraksis som belyser «klare forutsetninger» for tolkningen av konsistensklausulen i amerikansk rett, må dette følgelig være en viktig kilde til forståelsen av klausulens mening.

4.3.2 Konsistensklausulen modifierer regnskapspraksis innenfor de inkorporerte regnskapsregler

Konsistensklausuler har vært benyttet i avtalepraksis knyttet til regnskapsklausuler i Nord-Amerika (USA og Canada) gjennom mange tiår, blant annet i finansieringsavtaler. Tolkning av denne typen klausul har kommet opp i nord-amerikansk rettspraksis i flere saker, og denne rettspraksis må under ett bedømmes å gi uttrykk for en rimelig enhetlig forståelse av *klausulens forhold til de regnskapsregler som er inkorporert i avtalen, samt hva som ut over dette er meningen med klausulen*. Det er riktignok ikke snakk om finansieringsavtaler i noen av disse sakene, men den grunnleggende meningen som klausulen her antas å være uttrykk for, er etter min oppfatning overførbar til finansieringsavtaler.⁹⁹ Denne rettspraksis må under ett forstås slik at et avtalemessig krav om *konsistent regnskapspraksis* eller *anvendelse av regnskapsreglene på en konsistent basis* må forstås slik at det medfører en

⁹⁸ Se for eksempel LMA.MT.02 kl. 20.3 c).

⁹⁹ Et viktig forbehold å ta er at synet på effekten av periodiseringer kan bli annerledes i en finansieringsavtale enn i for eksempel en avtale om deling av driftsresultat som skal deles over flere år. I sistnevnte vil man kunne nøye seg med å få et totalresultat gjennom perioden som sett under ett tilfredsstillende et konsistenskrav, mens i en finansieringsavtale som måles kvartalsvis vil behovet for stabil periodisering mellom hver enkelt periode være større, fordi målestokken (kvartalsvis måling) blir «finere».

ytterligere regulering av regnskapsføringen enn det som følger av de inkorporerte regnskapsreglene alene.

Den amerikanske avgjørelsen *Brown's Industries Inc.* omhandler tolkningen av en konsistensklausul i en avtale om regnskapsbasert deling av bedriftens driftsresultat («profit participation») for en medeier i et sagbruk som ble kjøpt ut ved at selskapet kjøpte tilbake hans selskapsandel (sagbrukets andre eier ble gjennom transaksjonen eneeier).¹⁰⁰ Den selgende medeieren gikk til sak mot sagbruket, med påstand om at bedriftens driftsresultat for årene som var omfattet av avtaleperioden på flere punkter ikke var beregnet i tråd med kravet om konsistent regnskapspraksis. Saksøkte anførte at konsistensklausulen ikke hadde noen selvstendig betydning ut over det som allerede fulgte av avtalens inkorporerte regnskapsregler, mens saksøkeren mente at klausulen medførte en modifisering av de inkorporerte regnskapsreglene. Etter rettens mening måtte klausulen tillegges en selvstendig betydning: «The court finds that the phrase 'applied on a basis consistent with prior practice, was *inserted to protect Brown's* during the five year profit participation period by requiring SMP to *adhere to SMP's established accounting practices* [mine uth.]».

I *Spar Aerospace Ltd. v. DRS Technologies Inc. (Canada)*, hvor det oppsto tvist om vederlaget for oppkjøpet av et datterselskap av saksøker (selger), går det forutsetningsvis frem at retten har en tilsvarende forståelse for forholdet mellom avtalens konsistensklausul og de inkorporerte regnskapsreglene.¹⁰¹ «I am of the view, however, that there was substantial evidence to support the arbitrator's findings that the closing balance sheet, although drawn in accordance with GAAP, was not drawn «on a basis consistent with those [principles] used in the preparation of the annual financial statements»».

Også eksempler hentet fra *internasjonal avtalepraksis* tilsier at meningen er at konsistensklausulene skal medføre en tilleggsregulering ut over det som følger av inkorporerte regnskapsrettslige rammeregler. Loan Market Association (LMA) sitt standarddokument for låneavtaler er et standarddokument som er anerkjent og mye brukt i praksis blant aktørene i det internasjonale syndikerte lånemarkedet. Dokumentet er utformet slik at det fremgår to alternative

¹⁰⁰ *Brown's Industries Inc. v. Snow Mountain Pine Co.* [1989] 1989 WL 29913 (upublisert avgjørelse av United States District Court, District of Oregon).

¹⁰¹ *Spar Aerospace Ltd. v. DRS Technologies Inc.* [2002] 28 B.L.R. (3d) 284 (Ontario Superior Court of Justice).

klausuler for regulering av låntakers regnskapsføring. Det ene alternativet, som må oppfattes som standard- eller «minimums»-klausulen, består av en ren henvisning til et sett av rammeregler, i form av GAAP (generally accepted accounting principles). Det andre alternativet er en konsistensklausul med henvisning til *låntakers regnskapspraksis*. På bakgrunn av dette må det ha en sterk formodning for seg at klausulforfatterens mening er at konsistensklausulen skal medføre en modifikasjon i reguleringen av låntakers regnskapsføring, i forhold til å ta med en «ren» henvisning til rammereglene.

Et fremtredende tolkningspoeng for førstvoterende i Brown's Industries Inc. i drøftelsen av anførselen om at konsistensklausulens forhold til de inkorporerte regnskapsreglene (i denne kontrakten GAAP) var at retten foretrakk en tolkning som ga klausulen *en selvstendig mening*: «To interpret the phrase [konsistentklausulen – min anm.] as adding nothing to GAAP would make it redundant». Argumentasjonen er forenlig med den romerrettslige tolkningsmaksimen om at avtaleklausuler skal tolkes «ut res magis valeat quam pereat», som fritt oversatt betyr at en klausul skal tolkes «slik at den blir operativ snarere enn uvirksom». Dette er en maksime som har status som en generell tolkningsregel i amerikansk kontraktsrett.¹⁰² Man gjenfinner maksimen som en tolkningsregel for kontrakter også i engelsk, tysk og fransk rett, og maksimen har også kommet til uttrykk i UNIDROIT Principles.¹⁰³ Huser argumenterer for at denne maksimen, som han benevner som operasjonshensynet, også har en betydning i norsk kontraktsrett.¹⁰⁴ Han formulerer operasjonshensynet slik: «Man bør ved tolkningen tilstrebe et tolkningsresultat som fører til at avtalen som helhet – og helst hver enkelt klausul – blir operativ, dvs. får virkning i forholdet mellom partene». Han skriver videre at en avtale eller klausul, bør tolkes «slik at den overhodet påvirker rettsforholdet mellom partene på en eller annen måte»,¹⁰⁵ og at «ved de «ordinære avtaler» vil det være en presumsjon for at avtalen skal «virke» i

¹⁰² Farnsworth s. 458.

¹⁰³ I engelsk rett knyttet til skjøter for fast eiendom, BGB § 133, Code Civil art. 1157, Art. 4.5 UNIDROIT Principles 2004: «Contract terms shall be interpreted so as to give effect to all the terms rather than to deprive some of them of effect». I kommentaren utdypes det: «It is to be expected that when drafting their contract parties do not use words to no purpose». Regelen kommer til anvendelse hvor tolkningsprinsippene i art. 4.1 til 4.3 ikke leder til noe klart tolkningsresultat

¹⁰⁴ Huser s. 509-511.

¹⁰⁵ Huser, s. 510.

forholdet mellom partene».¹⁰⁶ Etter min vurdering trekker operasjonshensynet på selvstendig grunnlag i retning av at konsistensklausulen har en autonom betydning, ved siden av de inkorporerte regnskapsreglene.

4.3.3 Tolkningsmomenter som belyser formålet med konsistensklausulen nærmere

Konsistensklausulen i LMAs modellavtale angir at ved endringer i regnskapspraksis, skal låntaker utarbeide sammenligningstall som gjør det mulig for långiver å «determine whether the Financial covenants has been complied with and make an accurate comparison between the financial position indicated in those financial statements and that Obligor's Original Financial Statements».¹⁰⁷ Et formål med å kreve konsistens med opprinnelig regnskapspraksis er etter LMAs modellavtale følgelig at man skal sørge for at det utarbeidede beregningsgrunnlaget for finansielle covenants i senere perioder er *sammenlignbart med det opprinnelige beregningsgrunnlaget*.

I den refererte amerikanske saken *Brown's Industries Inc.* oppfattet retten formålet med konsistensklausulen som å «*protect Brown's during the five year profit participation period by requiring SMP to adhere to SMP's established accounting practices*» [min uthevnin]. I *Spar Aerospace Ltd. v. DRS Technologies Inc.* ble det lagt vekt på at det er en sammenheng mellom formålet om beskyttelse av motparten til den som utarbeider regnskapene, og det at regnskapene skal være sammenlignbare. Retten sluttet seg til det synspunkt at for regnskap som utarbeides spesielt som beregningsgrunnlag i avtaler med regnskapsklausuler er det «practically required that there be a consistent materiality threshold in order to ensure comparability in the comparison of the closing balance sheet to the annual financial statements, since they were prepared for the inclusion in the Agreement».

Norsk rettspraksis tilsier etter Husers mening at operasjonshensynet også kan kaste lys over *innholdet* i en klausul, ut over å avgjøre om klausulen er «overflødig» eller ikke. Blant annet vises det til Rt. 1897 s. 436 og Rt. 1972 s. 624. I denne sammenheng vil operasjonshensynet etter min mening tilsi nettopp den konklusjon man har kommet til i nord-amerikansk rettspraksis, nemlig at *formålet er å beskytte den annen avtalepart*, gjennom en

¹⁰⁶ Huser, s. 511, note 493.

¹⁰⁷ LMA.MT.02 kl. 20.3 c)

tilleggsregulering av motpartens regnskapsføring som går lenger enn det som følger av de inkorporerte regnskapsreglene.

Det kan også legges til som en anekdotisk indikasjon, at alle praktikere jeg har vært i kontakt med angående temaet, anser konsistensklausulen (i likhet med finansielle covenants i seg selv) å være en «långivervennlig» klausul, hvor formålet er å legge restriksjoner på låntakers regnskapsføring. Restriksjonene innebærer her en regulering av den ellers iboende risikoen for utnyttelse av fleksibiliteten i de regnskapsrettslige rammereglene.

4.3.4 Klausulens virkeområde: regnskapsprinsipper

Det kan være grunnlag for å trekke en generell skillelinje mellom konsistensklausuler som viser til henholdsvis regnskapspraksis og regnskapsprinsipper.

I den amerikanske rettsavgjørelsen *C. Wayne v. Chopivsky*, som gjaldt en regnskapsbasert bonusordning knyttet til driftsresultatet i en bedrift, kom domstolen til at en klausul med ordlyden "generally accepted accounting principles consistently followed throughout the periods involved" måtte bety noe annet enn hvis "principles" ble erstattet med "practices". Retten mente at klausulen her kun medførte krav om at *regnskapsprinsippene* (GAAP) skulle følges konsistent, men ikke noe krav om å følge *regnskapspraksis*.¹⁰⁸

Etter min vurdering bør det kunne legges til grunn at regnskapsprinsipper («accounting principles») henviser til innholdet begrepet tillegges i regnskapsretten, slik at det betyr «periodiseringsregel» eller «praktisk tilnærmingemetode for periodiseringen».¹⁰⁹ I så fall er det altså som utgangspunkt i betydningen de formelle og allment anerkjente periodiseringsregler det siktes til. Dette vil dreie seg om de formelle og skriftlige regnskapsregler som går frem av lov og forskrift, samt regnskapsstandarder. Regnskapsprinsipper kan imidlertid også forstås i en mer omfattende betydning, nemlig slik at begrepet også omfatter de konkrete tolkninger av formelle regnskapsregler som den enkelte regnskapspliktige legger til grunn, hvor de formelle regler etterlater rom for et rettsanvendelsesskjønn. Hensynet til at konsistensklausulens formål og effektivitet vil tilsi at det er dette mer vidtgående virkeområdet det siktes til.

¹⁰⁸ *C. Wayne v. Chopivsky* [1987] 657 F.Supp. 788, (United States District Court, E.D. Pennsylvania).

¹⁰⁹ Jf. NOU 1995:30 s. 87.

Domstolen anvendte her kontraktstolkningsprinsippene etter rettspraksis i staten Pennsylvania, som tilsa at hvis ordlyden i en avtale er klar og utvetydig, skal avtalen tolkes i tråd med dette, også selv om det kan anføres at partene egentlig hadde en annen mening med avtalen. Uten å gjøre noe dypdykk i amerikanske kontraktstolkningsprinsipper, kan det vel påpekes at man her anlegger en mer formalistisk modell for kontraktstolkning enn tilfellet var i *Brown's Industries Inc.* (som ble avsagt i staten Oregon), hvor betraktninger om formålet med klausulen sto sentralt, men hvor klausulen også inneholdt en eksplisitt henvisning til regnskapspraksis.

Et problem med *C. Wayne v. Chopivsky*, er at domstolen ikke forklarer hva den mener med at GAAP er fulgt på en konsistent måte. Avgjørelsen kan enten forstås slik at domstolen henviser til de skriftlige/formelle regnskapsprinsippene som GAAP er uttrykk for, slik at man forstår klausulen slik at tidligere valg av skriftlig/formell regnskapsregel er bindende. Eller man kan tolke domstolens bruk av ordet regnskapsprinsipper som en henvisning til at låntaker skal anvende akkurat de regnskapsreglene man opprinnelig la til grunn (tolkningsresultatet av reglene), altså slik at *rettsanvendelsesskjønnet* er bundet. Det sistnevnte tolkningsalternativet må etter min oppfatning antas å stemme best overens med klausulens formål.

Det må antas at regnskapspraksis i konsistensklausulens forstand har et mer vidtgående virkeområde enn regnskapsprinsipper, og at anvendelse av regnskapsprinsipper i denne forstand er omfattet av regnskapspraksis. Fremstillingen nedenfor knyttes derfor opp til en konsistensklausul som har regnskapspraksis som virkeområde.

4.3.5 Konsistensklausulens virkeområde: Regnskapspraksis

Konsistensklausulen, slik den er referert innledningsvis i kapitlet, får anvendelse på låntakers *regnskapspraksis*.

At begrepet «regnskapspraksis» kan ha en selvstendig mening anvendt på den enkelte regnskapspliktige, har sin bakgrunn i det ovenfor nevnte (varierende) spillerommet for utøvelse av skjønn som rettslig sett eksisterer etter regnskapsreglene. Det er, i samsvar med de tolkningsmomenter som er gjennomgått ovenfor, naturlig å forstå bedriftens regnskapspraksis *i klausulens forstand* som *de regnskapsmessige valg (den konkrete skjønnsutøvelse) låntaker «falt ned på», innenfor de gjeldende regnskapsreglene*, i forbindelse med avleggelsen av det opprinnelige regnskapet.

Denne forståelsen kom også eksplisitt til uttrykk i den canadiske rettsavgjørelsen *News Marketing Canada Corp. v. De LaCamp*, hvor avtalen krevde at et regnskap skulle være utarbeidet etter "Canadian generally accepted accounting principles consistent with that of the Company Financial Statements".¹¹⁰ Retten ga sin tilslutning til at henvisningen til inkorporerte regnskapsprinsipper ved motstrid vil gå foran avtalens krav om konsistent anvendelse av regnskapsprinsipper: «The defendants expert agreed that consistency of treatment for each of the two years of financial statements does not override the necessity of preparing such statements in accordance with GAAP».

Regnskapspraksis må altså tolkes som et *tidsbilde* av den skjønnsutøvelsen som fant sted i det opprinnelige regnskapet, inkludert de rammene som daværende regnskapsregler satte. Virkningen av henvisningen til *de daværende rammereglene* for regnskapet er at man «fryser» de regnskapsrettslige rammene til et historisk sett av regler. Dette må forstås slik at endringer i regnskapsreglene (lov eller standard) ikke skal gis virkning med hensyn til beregningsgrunnlaget for finansielle covenants.

En alternativ løsning som ofte velges i praksis, er at man i stedet for å holde på den gamle regnskapsregelen, reforhandler de finansielle covenants, og lar endringene i regnskapsregler få effekt for beregningsgrunnlaget. Effekten av de to løsningene er den samme; man forrykker ikke balansen som ble etablert mellom partene ved avtaleinngåelsen. Ved å reforhandle/justere de finansielle covenants for å ta høyde for regelendringen, unngår man imidlertid behovet for å utarbeide egne nøkkeltall for å overvåke overholdelsen av finansielle covenants, noe som typisk oppfattes som en greiere løsning. Det er imidlertid verdt å merke seg at hvis man tillater endringer i regnskapsreglene å få betydning for beregningsgrunnlaget, kan dette tenkes å innskrenke rekkevidden av kravet om konsistent regnskapspraksis, fordi den nye regelen kan berøre rammene og utgangspunktet for låntakers opprinnelige praksis. Hvis man velger å la nye regnskapsregler få effekt og heller reforhandle finansielle covenants, må løsningen bli at regnskapspraksis skal følges, så langt dette er forenlig med den nye regnskapsregelen.

Låntakers skjønnsutøvelse

Låntakers skjønnsutøvelse som danner utgangspunktet for regnskapspraksis kan, innenfor regnskapsreglene som avtalen gjør henvisning til, i prinsippet utøves med hensyn til

¹¹⁰ *News Marketing Canada Corp. v. De LaCamp* [2002] 2002 CarswellOnt 349 (Ontario Superior Court of Justice).

- valg av regnskapsregel (ved en diskresjonær valgadgang mellom flere formelle/skrevne regnskapsregler),
- den konkrete tolkning hvor regnskapsregelen inneholder uklare, skjønnsbetonte uttrykk (rettsanvendelsesskjønn),
- skjønn utøvet ved antakelser om usikre, fremtidige størrelser («bedriftsøkonomisk» skjønn),
- praktiske løsninger på regnskapssystemet (ulike hensiktsmessighetsvurderinger knyttet til registrering og regnskapsføring), og
- eventuelt andre former for regnskapsmessig skjønn.

Det kan stilles spørsmålstegn ved om *regnskapspraksis* i konsistensklausulens forstand skal ha et så «altomfattende» virkeområde som punktene ovenfor indikerer. Spesielt kan det spørres om også det bedriftsøkonomiske skjønnet skal bindes. En rekke tolkningsargumenter taler imidlertid for å la *alt* som er uttrykk for en etablert regnskapsmessig skjønnsutøvelse, og som er avgjørende for hvordan inntekter og kostnader blir periodisert, være omfattet av regnskapspraksis i klausulens forstand. Et argument som trekker i denne retning må være at i klausulens opprinnelsesland USA, blir det lagt til grunn i rettspraksis¹¹¹ at også praksis med hensyn til det bedriftsøkonomiske skjønnet etter omstendighetene kan være bundet opp mot en etablert praksis. Meningen med klausulen er som nevnt ovenfor å beskytte den annen part mot en skjønnsutøvelse som avviker fra etablert praksis. Det må være et tungtveiende argument, sett hen til at dette er meningen med konsistensklausulen, at man ikke kan oppnå en effektiv beskyttelse fullt ut uten å la også den bedriftsøkonomiske skjønnsutøvelse være omfattet av kravet om konsistens.

4.3.6 Konsistenskravet

Klausulen krever at den regnskapsmessige behandlingen av inntekter og kostnader til enhver tid skal være konsistent med etablert regnskapspraksis. Rent språklig betyr konsistent «fast, tett, ensartet» eller «konsekvent, motsigelsesfri», noe som indikerer at den språklige betydningen av klausulen er at praksis skal være *av samme art*.¹¹² Kravet om konsistent regnskapspraksis må dermed innebære *at låntaker, der hvor han kan velge dette innenfor rammene av de inkorporerte regnskapsreglene, skal holde seg til en allerede etablert regnskapspraksis*.

¹¹¹ Se blant annet Brown's Industries Inc.

¹¹² Jf. Bokmålsordboka, Oslo 1993.

Etablert regnskapspraksis – en forutsetning for konsistensvurderingen

For i det hele tatt å kunne vurdere om nåværende regnskapsmessig behandling av inntekter og kostnader er konsistent med opprinnelig praksis, må det stilles et krav om at det foreligger en *etablert regnskapspraksis* på avtaletidspunktet.¹¹³ I dette ligger at det regnskapsmessige skjønnnet som er utøvet i det opprinnelige regnskap er uttrykk for en *regelmessig* regnskapsmessig behandling; skjønnsutøvelsen kan følgelig uttrykkes i en rimelig klar «regel». Et konkret eksempel i så måte er i den amerikanske rettsavgjørelsen Brown's [...], hvor retten kommer til at det var en etablert regnskapspraksis hos bedriften å «capitalize any item which costs over \$ 5,000 and which extends the economic, useful life of an asset or adds value to an asset».¹¹⁴

En etablert regnskapspraksis kan eksempelvis, jf det ovenfor nevnte, være at bedriften har valgt følgende:

- Å anvende en bestemt formell regnskapsregel,
- Å anvende en bestemt forståelse av regnskapsregelen
- Å legge til grunn konkrete antakelser som er uttrykk for bedriftsøkonomisk skjønn, utøvet på en gruppe av transaksjoner

Hva som skal til før det foreligger en etablert regnskapspraksis vil bero på en konkret bedømmelse av bevisene i det enkelte saksforhold. Det samme må gjelde for vurderingen av hva som eventuelt er innholdet av den aktuelle praksis. Tidligere regnskap, inklusive noteopplysninger, de forutgående forhandlinger mellom avtalepartene, samt uttalelser fra partene, vil være sentrale bevismomenter. Det er verdt å merke seg at etablert regnskapspraksis både kan være et resultat av et uttalt valg knyttet til skjønnsutøvelse fra bedriftens side, så vel som ubevisst, men like fullt regelmessig og formulerbar, utøvelse av skjønn.¹¹⁵ I mange tilfeller atferden til de som er ansvarlig for bedriftens regnskapsførsel, være sentral i bevisvurderingen. Et eksempel på dette finnes i den ovenfor nevnte Brown's Industries Inc., hvor saksøkeren

¹¹³ Se blant annet Brown's Industries Inc., hvor det uttales at konsistensklausulen må tolkes som et krav om å «adhere to [bedriftens] *established* accounting practices».

¹¹⁴ Dette må være et tilfelle av konkret tolkning av en formell regnskapsregel, hvor den formelle regelen enten eksplisitt gir valgmuligheter eller rom for rettsanvendelsesskjønn.

¹¹⁵ Slik praksis vil ofte være beskrevet i noteopplysningene til regnskapet, eller for eksempel i administrasjonens eller styrets dokumenter, om det sistnevnte se for eksempel beskrivelsen av bedriftens regnskapspraksis i RG 1996 s. 22.

anførte at bedriften gikk fra en ren kostnadsføring av råvarelager, til å balanseføre varelageret. Her fant retten, etter en gjennomgang av bedriftens måte å føre regnskap på at «[t]he behavior of Price Waterhouse indicates that it was SMP's practice to record a supplies inventory if it existed». I bevisvurderingen her brukte retten opplysninger om regnskapspraksis både fra før avtaletidspunktet, og i det opprinnelige regnskapet. Selv om bedriften før avtaletidspunktet ikke hadde registrert noe råvarelager, deretter i regnskapet på avtaletidspunktet balanseførte råvarelageret basert på et estimat over lagerets verdi, mens den i de etterfølgende år gikk over til fysisk varelagertelling som basis for verdivurderingen, fant retten at man i alle disse regnskapsperiodene hadde holdt seg *innenfor samme regnskapspraksis*. Her fant altså retten, basert på en konkret bevisbedømmelse, at den etablerte regnskapspraksis hadde svært vide rammer.

Hvor langt binder etablert regnskapspraksis?

Relevans eller anvendelsesområde for den enkelte praksis vil variere med dens konkrete innhold. En begrensning i virkeområde som man imidlertid alltid kan innfortolke, er at hvis de underliggende omstendigheter endrer seg på en slik måte at den *nødvendiggjør* en regnskapsmessig endring, vil regnskapspraksis aldri kunne fortsette å være bindende, uansett dens konkrete innhold. Nødvendigheten det er tale om her, kan for det første skrive seg fra at en omlegging er påkrevet (i motsetning til valgfri) i henhold til de inkorporerte regnskapsrettslige rammereglene. Men også hvor det av rene rimelighetshensyn er nødvendig å legge om regnskapspraksis, må dette rent prinsipielt innfortolkes i konsistensklausulen. I Brown's Industries Inc., uttrykkes dette rimelighetshensynet slik: «The court finds that, although the agreement requires SMP to remain consistent with prior accounting practices, SMP is not prevented from making adjustments necessary to reflect changed circumstances. Such an interpretation of the Agreement would be unreasonable and impractical».

Et tenkt eksempel kan være at man kommer til at det er en etablert regnskapspraksis å *avskrive bygninger i løpet av 30 år, uansett om utsiktene til økonomisk levetid endrer seg*. Hvis erfaringen deretter med all tydelighet tilsier at bygget vil være nedslitt etter halvparten av den forutsatte avskrivningstid, må det etter alt å dømme være i strid med klare rimelighetshensyn om tidligere regnskapspraksis fortsatt skulle være bindende. At det her også må være klart at det ville være nødvendig etter regnskapsrettslige regler å endre estimatet, innebærer bare at de regnskapsrettslige rammer og en rimelighetsinnrettet

fortolkning av avtalen konkret leder til samme resultat. Det må, etter min oppfatning, anerkjennes at dette i prinsippet vil være to alternative grunnlag for å oppstille nødvendighet knyttet til endrede underliggende omstendigheter, som grunnlag for at en konkret etablert regnskapspraksis ikke lenger kan være bindende.

4.4 Konsistent regnskapspraksis – inndelt etter *ulike typer regnskapspraksis*:

Nedenfor følger en gjennomgang av hvordan konsistensklausulen kan tenkes å komme til anvendelse på regnskapspraksis, hvor praksis er delt inn etter de linjer som er nevnt innledningsvis i dette kapitlet. Drøftelsen er ment å være uttrykk for en anvendelse av de ovenfor nevnte utgangspunkter og retningslinjer for forståelsen av konsistensklausulen. En viktig skillelinje i stoffet her går mellom praksis knyttet til *rettslige skjønnsvurderinger* og praksis knyttet til *bedriftsøkonomiske skjønnsvurderinger*. De klare reelle forskjellene mellom disse typer skjønn og eventuell dannelse av praksis knyttet til de respektive typer skjønn, medfører at en slik typeorientert fremstilling av anvendelsen av klausulen skulle kunne klargjøre ytterligere. Det er i fremstillingen nedenfor forsøkt å ta de nødvendige forbehold, med hensyn til at fastleggelsen av hva som er innholdet i en etablert regnskapspraksis, i hvert enkelt tilfelle må underlegges en konkret (bevis-)vurdering.

4.4.1 Skriftlige/formelle regnskapsregler (regnskapsprinsipper)

Som utgangspunkt vil et *minimumskrav* for å oppfylle kravet til konsistent regnskapspraksis være at man anvender de samme (formelle/skriftlige) regnskapsregler over tid.

Som nevnt ovenfor vil det ofte være stilt et selvstendig krav om konsistent anvendelse av regnskapsprinsipper, noe som innebærer et forbud mot å utøve en diskresjonær valgmulighet mellom ulike regnskapsprinsipper. Anvendelse av en bestemt formell/skriftlig regnskapsregel vil typisk i seg selv utgjøre en etablert regnskapspraksis, slik at utøvelse av en valgmulighet med hensyn til regnskapsprinsipp vil dermed også typisk være et avvik fra etablert praksis som ikke oppfyller konsistenskravet. Det er verdt å minne om at det samme må gjelde også ved preseptoriske endringer i regnskapsreglene, jf ovenfor.

Faktastyrte alternativer innenfor samme regnskapsregel

Det vil likevel ikke være i strid med konsistenskravet å variere mellom to fremgangsmåter for vurdering, hvis disse to reglene er uttrykk for *faktabestemte* vurderingsalternativer innenfor samme overordnede regel. Her er endringen ikke uttrykk for utøvelse av en valgmulighet, eller en preseptorisk endring i regnskapsreglene, men endrede omstendigheter. Laveste verdis prinsipp, som er den overordnede vurderingsregelen for omløpsmidler etter rskl. § 5-2, er et eksempel på dette. Forutsatt at det er de underliggende omstendigheter som styrer valget, vil dette være utslag av samme regel/praksis, ikke et valg mellom to alternative regler. Hvis overgangen fra en vurderingsregel til en annen likevel delvis eller fullstendig har sammenheng med et endret rettsanvendelsesskjønn, vil man likevel ikke kunne si at overgangen utelukkende gjenspeiler endrede underliggende fakta, se neste avsnitt.

4.4.2 Tolkning av regnskapsreglene

Den konkrete tolkning, forståelse og/eller praktisering av en regnskapsregel som legges til grunn av bedriften, vil typisk kunne identifiseres som en etablert regnskapspraksis.

Det ovenfor nevnte eksemplet med skipsverftet som la til grunn en bestemt praksis i anvendelsen/tolkningen av reglene om løpende avregning-metoden hører hjemme i denne kategorien. Utgangspunktet her må være at låntaker må kunne vise til endrede faktiske (relevante) omstendigheter for å kunne begrunne hvorfor han senere legger et annet starttidspunkt til grunn for inntektsføringen. Så lenge det dreier seg om en «ren» endring i rettsanvendelsen knyttet til regnskapsregelen, vil endringen ikke være akseptabel hensett til etablert regnskapspraksis.

Etter vphl § 12-1 tredje ledd, §12-2 åttende ledd og § 12-7 første ledd, og Forskrift om kontroll med børsnoterte foretaks finansielle rapportering, § 7, 1. ledd a, har Kredittilsynet adgang til å pålegge utstederforetak å "endre sin fremtidige *regnskapspraksis*"[min uthevning], som del av tilsynets kontroll med utstederforetakenes regnskapsrapportering.¹¹⁶ Praksis fra Kredittilsynet viser at ikke bare valg av skriftlige/formelle regnskapsstandarder, men også *den konkrete tolkningen* av disse, forstås som en del av den regnskapspliktiges regnskapspraksis i

¹¹⁶ Forskrift nr. 1198/2005.

forskriftens forstand. I et pålegg om å endre regnskapspraksis til selskapet Pan Fish ASA¹¹⁷, foretar for eksempel Finansdepartementets regnskapsfaglige ekspertutvalg en tolkning av IAS 41 "Landbruk", i tilknytning til regnskapsmessig behandling av oppdrettslaks.

I den foran nevnte Spar Aerospace Ltd. forekommer et eksempel på et rettsanvendelsesskjønn som avviker fra etablert praksis. Konsernet Spar Aerospace solgte sitt datterselskap Applied Systems til det canadiske selskapet DRS Technologies, og i den forbindelse skulle vederlaget på avtaletidspunktet justeres dollar for dollar i forhold til eventuelle endringer i arbeidskapital i Applied Systems, etter et eget regnskap som skulle utarbeides etter *konsistent regnskapspraksis* med regnskapet på avtaletidspunktet. I justeringsregnskapet var imidlertid restruktureringskostnader som var med i det opprinnelige regnskapet, trukket fra. Dette førte til at arbeidskapitalen økte med mer enn 1 million dollar i forhold til på avtaletidspunktet. Endringen ble begrunnet med at revisor mente at regnskapsreglene nødvendiggjorde anvendelse av en lavere vesentlighetsterskel ved bedømmelse av sannsynligheten for at kostnaden ville inntreffe i et separat selskapsregnskap, enn når man utarbeidet regnskapet for selskapet som del av et konsernregnskap. Dette ble sett i sammenheng med en bedømmelse av at det i utgangspunktet var lav sannsynlighet for at kostnaden ville komme. Domstolen mente på sin side at man her sto overfor et brudd på kravet om konsistent regnskapspraksis. Avgjørelsen kan forstås slik at endringen ble sett som en endring i den regnskapspliktiges rettsanvendelsesskjønn, slik at domstolen mente at de underliggende fakta som var relevante for regnskapsføringen, ikke hadde endret seg mellom det opprinnelige regnskapet og det nye regnskapet. En endring fra føring av konsernregnskap til separat regnskap på selskapsnivå, ble ikke sett på som en endret omstendighet som kunne begrunne en endret regnskapspraksis.

4.4.3 Regnskapsestimater

Konsistenskravets forhold til regelen om «beste estimat»

Regnskapsreglenes krav om «beste estimat» må ses som en retningslinje som trekker opp de rettslige rammene for den regnskapspliktiges skjønnsutøvelse, ikke en fast regel som med sikkerhet leder til et bestemt resultat. Ofte vil den regnskapspliktige bli stående tilbake med et omfattende skjønn når han skal

¹¹⁷ Kredittilsynets vedtak av 03.02.06, 05/6634, hvor Pan Fish ASA pålegges å endre regnskapspraksis. Finnes på <http://www.kredittilsynet.no/wbch3.exe?ce=16195>

estimere. Dette medfører at innholdet av regelen om beste estimat fremstår som en ganske vid rammeregulering, i alle fall i de tilfeller hvor det i utgangspunktet er stor usikkerhet knyttet til størrelsen på fremtidige inntekter eller kostnader. Det er, som understreket i innledningen om konsistensklausulens innhold, *skjønnsutøvelsen innenfor regnskapsregelen om beste estimat* som må antas å være underlagt ytterligere bindinger gjennom kravet regnskapspraksis.

Prinsippet om «beste estimat» legger opp til at estimater skal underlegges løpende revisjon, slik at man alltid bør eller eventuelt skal endre estimater hvor de etter bedriftens nåværende skjønn ikke lenger er «beste estimat». For børsnoterte utstederforetak som avlegger regnskap etter IFRS fastsettes det i IAS 8 art. 24¹¹⁸ at det vil være tillatt eller endog plikt til å endre estimater «dersom det skjer endringer med hensyn til forholdene som lå til grunn for estimatet, eller som følge av nye opplysninger, mer erfaring eller senere utvikling».¹¹⁹

Konsistent regnskapspraksis med hensyn til estimater

Med hensyn til estimater er det naturlig nok den skjønnsutøvelse som er utført i tilknytning til estimering i det opprinnelige regnskapet, det som her blir betegnet som det *bedriftsøkonomiske skjønn*et i regnskapet, som er utgangspunktet for låntakers regnskapspraksis. Avtalen må også her tolkes med utgangspunkt i formålet om at motparten i avtalen skal beskyttes ved at skjønnsutøvelsen skal skje på en ensartet og forutberegnelig måte, sett i forhold til måten dette ble gjort på i det opprinnelige regnskapet.

I Brown's Industries Inc, kom problemstillingen opp i tilknytning til estimater for økonomisk levetid (avskrivningsplaner) for avtalepartens bygninger og utstyr. De avskrivningsplaner som var lagt til grunn for det opprinnelige regnskapet ble redusert i tid, noe som økte avtalepartens årlige kostnader til avskrivning (og dermed reduserte det driftsresultatet som skulle deles med Brown's). Da retten fant at de opprinnelige estimatene ikke var «incorrect or unreasonable», sett hen til de rammeregler som avtalen henviste til (GAAP), ble endringen av estimatene funnet å være i strid med konsistensklausulen: «Although the new estimates may be more precise, it was inconsistent with SMP's prior practice to change the estimates of useful life in the absence of a change of circumstances». Konkret fant retten at det eksisterte en

¹¹⁸ IAS 8, art 24, vedlegg til Forskrift om gjennomføring av EØS-regler om vedtatte internasjonale regnskapsstandards nr. 1852/2004, med hjemmel i rskl § 3-9, 2. ledd.

¹¹⁹ Innholdet i IFRS må her antas å være i tråd med regnskapslovens § 4-2 om beste estimat

regnskapspraksis på at bedriften la til grunn «depreciation schedules based upon a thirty-year useful life for buildings and a twelve year useful life for equipment». Retten anerkjente at det i henhold til rammereglene kunne være mulig å argumentere for at estimatene kunne endres, men at det ikke var *nødvendig* å endre estimatene. Det var altså denne skjønnsfriheten som domstolen mente måtte falle bort på grunn av bindingen til etablert regnskapspraksis.

Den samme forståelsen av klausulen bør etter min vurdering gjelde også etter norsk rett. Løsningen harmonerer med klausulens henvisning til regnskapspraksis og til formålet om at klausulen skal gi den annen part en tilleggsbeskyttelse. At man har funnet at klausulen må tolkes på denne måten i «opprinnelseslandet», indikerer at også partene mener at klausulen skal ha denne meningen etter norsk rett.

I mange sammenhenger vil det være åpenbart hvorvidt det har funnet sted faktiske endringer som gjør det *nødvendig* å endre estimater. Tvilstilfeller oppstår hvor det rent faktisk er mulig å vise til en *endring i situasjon*, men hvor det er diskutabelt om endringen i konsistensklausulens forstand vil *nødvendigjøre* justering. I Brown's Industries Inc. blir nødvendighetsvilkåret i det nevnte tilfellet knyttet opp mot GAAPs kriterium om at avskrivningsplaner som er «ukorrekte eller urimelige» skal justeres. Det må helt generelt antas at de regler som følger av regnskapsretten vil kunne kaste lys over når det i konsistensklausulens forstand er nødvendig å endre praksis på grunn av endrede underliggende omstendigheter.

Følgende er eksempler på en situasjoner hvor det kan argumenteres for at det er nødvendig å endre praksis, men som typisk kan tenkes å by på tvil:

Endringen i situasjon er ikke direkte relatert til en transaksjon, det er snarere vurderingen som endrer seg. Bedriften viser til økt «erfaring», «innsikt» eller bedre «metodologi», som begrunnelse. «Terrenget» eller «de økonomiske realitetene» har ikke egentlig endret seg, men det kan anføres at man har blitt flinkere til å tegne «kartet» på grunn av utvikling over tid. Det nevnte tilfellet i Brown's er et ganske klart tilfelle av dette, hvor bedriften ganske enkelt mente at det nye estimatet var «bedre» enn det gamle. Utfallet av vurderingen vil som tidligere antydte måtte bero på en konkret bedømmelse av om det eksisterende estimatet tåler de rammekravene som stilles. Et ikke helt upraktisk tilfelle vil forekomme hvor den regnskapspliktige anfører at ny «estimeringsmetodologi» medfører at estimatene må endres, for eksempel slik at en statistisk metode eller datateknologi tas i bruk. Man kan for eksempel tenke seg at dette var en tilleggsbegrunnelse fra bedriftens side for å endre estimatene i det refererte saksforholdet i Brown's. Utgangspunktet må også her være, hvor avtaleparten ellers holder seg innenfor en etablert regnskapspraksis, at det må vurderes konkret ut fra

rammereglene, hvorvidt det er nødvendig eller bare mulig å endre estimer. Etter min vurdering vil det likevel her måtte antas, under ellers like forhold, at finner man først at et opprinnelig estimat er i tråd med rammekravene (som i den konkrete saken innebar at estimatet ikke var «urimelig»), må det legges til grunn at det fortsatt vil binde. Et argument som understøtter dette, må nettopp være at man her kun har et spesielt utslag av at bedriften mener at et nytt estimat er «bedre» enn et gammelt, men at dette i det konkrete tilfellet bygger på ny metodologi og kalkyler. Det har i en slik situasjon ikke reelt sett skjedd noen endring «i terrenget». Unntakstilfeller kan selvsagt tenkes, hvor den nye metoden skiller seg så markant fra tidligere fremgangsmåte, at dette i seg selv fører til at man konkret vurderer en endring som ikke bare mulig, men likefrem nødvendig. I slike tilfeller må det likevel tas en reservasjon for at den markante forskjellen skriver seg fra at det allerede før endringen i metodologi skjedde, var *åpenbart* at det opprinnelige estimatet ikke var i tråd med de inkorporerte regnskapsrettslige rammekrav.

Det skjer en endring i forbindelse med en transaksjon, men det er tvil om denne nødvendiggjør en endret estimering/periodisering, eller om endringen er «illusorisk». I en avgjørelse fra det amerikanske skattedirektoratet Internal Revenue Service (IRS), var dette nettopp problemstillingen.¹²⁰ Et bryggeri som tidligere solgte drikkevarer på flaske med forbehold om at bryggeriet beholdt eiendomsretten til flaskene, endret salgsvilkårene slik at de ikke lenger rettslig sett var eiere av flaskene. Bryggeriet mente på denne bakgrunn at de var berettiget til å endre regnskapsmessig behandling, slik at denne skulle gjenspeile at flaskene ble solgt sammen med innholdet. Skattemyndighetene fastslo at en endring til å regnskapsføre flaskene som solgt i dette tilfellet ville innebære en endring av regnskapsmetode, fordi IRS bedømte situasjonen slik at bryggeriet kunne være «praktisk talt sikker» på at man ville få returnert så å si alle solgte flasker fra de aktuelle salgene. Endringen var dermed etter myndighetenes side «illusorisk». Det må antas at det er en relativt høy terskel for å få medhold i at en endring er illusorisk.

Binding av skjønn hvor transaksjonen skjer etter avtaletidspunktet

En etablert regnskapspraksis kan etter omstendighetene også legge bindinger på det bedriftsøkonomiske skjønnnet knyttet til fremtidige transaksjoner, altså hvor transaksjonen gjøres etter avtaletidspunktet, for eksempel slik at en etablert praksis knyttet til avskrivningsplaner på bygninger får virkning for avskrivning av bygninger som anskaffes etter avtaletidspunktet. Forutsetningen må være at det er mulig, ut fra det opprinnelige regnskapet, å fastslå at *det eksisterer en etablert regnskapspraksis* med dette konkrete innholdet. Det er ikke upraktisk å finne tilfeller på at det må kunne kreves at bedriftsøkonomisk skjønnsutøvelse med hensyn til nye transaksjoner, må være konsistent med tidligere (etablert og relevant) regnskapspraksis.

Denne oppfatningen kommer også forutsetningsvis til uttrykk i amerikansk rettsteori knyttet til konsistensklausulen. Goldwasser uttaler at «a general

¹²⁰ Rev. Rul. 60-243.

clause stating that depreciation will be computed on a basis consistent with past practices ... will not adequately resolve problems arising from purchases of assets of a kind never before utilized by the purchasing company».¹²¹ Uttalelsen forutsetter at i forbindelse med kjøp av nye eiendeler, vil det gå et skille mellom eiendeler som har en relevant likhet med nye eiendeler, men som likevel er omfattet av en etablert praksis, og typer av eiendeler hvor det ikke finnes noen motsvarende etablert praksis. I Brown's Industries Inc. kommer retten etter en konkret bevisvurdering til at SMP ikke hadde noen etablert regnskapspraksis med hensyn til anleggsmidler anskaffet *etter avtaletidspunktet*, og utbedring av disse anleggsmidlene: «SMP did not have an established accounting practice requiring all equipment and improvements to be depreciated at the same schedule». Retten åpner dermed rent prinsipielt for at det kan eksistere en etablert og bindende regnskapspraksis for avskrivning av relevant like eiendeler, anskaffet etter tidspunktet for det opprinnelige regnskapet. Det er den konkrete bevisvurderingen som her medfører at man finner at det ikke eksisterer noen etablert praksis som konkret gikk ut på at også fremtidige anleggsmidler og forbedringer skulle avskrives etter avskrivningsplanen for disse postene i det opprinnelige regnskapet.

Resultatet av bevisbedømmelsen, det vil si det konkrete innholdet i en eventuell etablert regnskapspraksis, danner utgangspunktet for hvilke virkninger konsistenskravet skal ha for fremtidig skjønnsutøvelse. Etablert praksis med hensyn til det bedriftsøkonomiske skjønnet kan i prinsippet være skjønnsutøvelse med hensyn til

- en enkelt transaksjon,
- grupper av relevant like transaksjoner, eller
- den samlede «profil» på bedriftsøkonomisk skjønnsutøvelse i regnskapet, for eksempel hvis det kan påvises at bedriften er systematisk «pessimistisk» eller «optimistisk» i sine estimer.

Det er verdt å merke seg at bevistemaet har en stigende vanskelighetsgrad fra første til tredje punkt i denne oversikten. Den sistnevnte typen regnskapspraksis er ikke bare vanskeligst å påvise, men også derfor den tolkningen av konsistensklausulen som står svakest av de tre. Dertil kommer at denne tolkningen som regel vil bli konsumert av de to forutgående, ved at

¹²¹ Jf. Goldwasser s. 159.

«partikulær» anvendelse av konsistensklausulen ofte vil tre i stedet for, og velges fremfor, en generell anvendelse.

Spesielt om andre estimater enn avskrivningsplaner

Både i amerikansk rettspraksis og teori har jeg kun funnet tilfeller hvor den konkrete virkningen av konsistensklausulen omtales med hensyn til estimater for *avskrivningsplaner* for anleggsmidler. Av de ovenfor nevnte utgangspunkter skulle det imidlertid gå frem at det ikke kan være noe prinsipielt i veien for at konsistenskravet kommer til anvendelse også hvor det skjer estimering knyttet til andre typer inntekter eller kostnader, for eksempel avsatte tap på inntektsførte fordringer eller andre driftskostnader som må estimeres. Det vil også her være aktuelt å komme til at det eksisterer en etablert praksis knyttet til utøvelsen av bedriftsøkonomisk skjønn, og hvor endringer må gjenspeile endrede underliggende omstendigheter. Problemstillingen her være den samme som ellers; å fastslå om det eksisterer en etablert praksis, og hva som i så fall er innholdet av denne. Eksempelvis kan det tenkes at bedriften har analysert den underliggende situasjon, og på bakgrunn av dette kommet frem til at man kan regne med at 3 % av bedriftens utestående fordringer (anslagsvis) vil bli misligholdt i kommende regnskapsperiode. Hvis det kan legges til grunn at det eksisterer en etablert praksis på dette, vil det kunne stilles krav om at bedriften kan vise til omstendigheter som gjør det nødvendig å endre antakelsene på dette punktet. I forbindelse med denne typen estimater må det imidlertid antas at det langt oftere vil være nødvendig i klausulens forstand å endre estimater, enn hva som er tilfellet med avskrivningsplaner.

«Nye» regnskapsposter – bedriften har ikke noen etablert regnskapspraksis

Det kan lett tenkes å oppstå behov for estimering i forhold til regnskapsposter som skiller seg på relevante måter fra tidligere inntekter eller kostnader. Hvor en bedrift for eksempel har vedtatt en plan for restrukturering av virksomheten, kan det lett tenkes at den ikke har noen etablert regnskapspraksis for hvordan denne konkrete kostnaden skal estimeres, med hensyn til omfang og periodisering.

Utgangspunktet i forhold til slike poster i regnskapet må være at bedriften står fritt til å utøve regnskapsmessig skjønn, innenfor de rammeregler som avtalen henviser til. Imidlertid må en konkret vurdering av hva som er etablert praksis hos bedriften være avgjørende, for å bedømme om det likevel ligger noen bindinger på bedriften. Kan det konstateres en etablert praksis hos bedriften

som har relevans for den konkrete vurderingen, kan denne tenkes å trekke opp snevrere og mer konkrete rammer for skjønnet enn det som følger av rammereglene. Her vil typisk mer generell «etablert regnskapspraksis» kunne være relevant, for eksempel slik at bedriften i det konkrete tilfelle gjør avvik fra en ellers «optimistisk» profil på sine antakelser om fremtiden. Her vil kravene til å begrunne en «pessimisme» knyttet til en restrukturering i prinsippet kunne tenkes å være strengere enn det som følger av rammereglene. Etablert praksis knyttet til konkrete regnskapsposter med likhetstrekk til den «nye» posten, vil kunne være relevante momenter i vurderingen av om det eksisterer noen bindende praksis. Videre vil også estimater og anslag som er gjort på et tidligere tidspunkt, men knyttet til for eksempel en restrukturering kunne komme inn i vurderingen. Dette må gjelde spesielt hvis slike anslag er presentert for långiver i forbindelse med forhandlinger eller andre «forarbeider» til avtalen.

Det må imidlertid advares mot en tolkning av konsistenskravet på dette punktet som medfører en for vidtgående forståelse av hva som kan være etablert regnskapspraksis. Klausulen må ikke få så en vidtrekkende virkning at långiver nærmest kan diktere låntakers regnskapsmessige skjønnsutøvelse. Dette vil i så fall være i strid med klausulens mening, nemlig at utgangspunkt skal tas i *låntakers* etablerte praksis og skjønnsutøvelse. Kravet må være at det kan konstateres klare holdepunkter for at det eksisterer en etablert praksis hos låntaker som er anvendbar på de foreliggende faktiske omstendighetene. Relevanskravet for den etablerte praksis må her få det utslag at den aktuelle regnskapspraksis må kunne angi en rimelig klar løsning på det foreliggende regnskapsspørsmålet. Hvis det ikke er mulig å utlede resultatet eller i det grunnleggende forutsetninger for det foreliggende spørsmålet, må dette føre til at den etablerte regnskapspraksis som påberopes, ikke kan være relevant for den aktuelle problemstillingen. Her vil det være de regnskapsrettslige regler og retningslinjer som må avgjøre det foreliggende spørsmålet. Det er også verdt å merke seg at det ikke forekommer noen drøftelse av denne problemstillingen i nord-amerikansk rettspraksis som omhandler konsistensklausulen.

Spesielt om «resultatutjevning»/«resultatglatting»

Resultatutjevning eller –glatting er et etter hvert mye omtalt fenomen både i regnskapslitteratur og i mediene.¹²² Enkelt sagt kan resultatutjevning defineres

¹²² Tellefsen/Langli s. 757 flg.

som at svingninger i resultatutviklingen jevnes ut gjennom *utnyttelse* av fleksibiliteten som ligger i regnskapsreglene, spesielt gjennom bruk av skjønnsfrihet i bedriftsøkonomisk skjønn.

Resultatutjevning blir beskrevet av Arthur Levitt, daværende leder for det amerikanske kredittilsynet SEC (Securities and Exchange Commission), i «The numbers game», foredrag holdt ved NYU Center for Law and Business, 28. september 1998.¹²³ Noen av fremgangsmåtene som blir beskrevet er: «Dypdykket» («the Big Bath»): Dypdykket gjennomføres ved at restruktureringskostnader overestimeres. Dette medfører en «inntektsreserve» for de kommende årene, som kan utløses gjennom etterfølgende endringer av estimerer for driftsutgifter. Fusjons- og oppkjøpskostnader: Resultatet overbelastes med store beløp for estimerte driftskostnader, under dekke av fusjon eller oppkjøp. «Kakeboksen» («the Cookie Jar»): Urealistisk høye antakelser brukes når kostnader skal estimeres, for eksempel kostnader knyttet til retur på produkter, tap på fordringer, rabatter eller garantikostnader. Slik lagres i realiteten «utsatt inntektsføring» i en «kakeboks», og denne inntekten kan tas ut av boksen ved behov på et senere tidspunkt.

Et felles trekk ved de beskrevne fremgangsmåter er at det bedriftsøkonomiske skjønnets ikke er nøytralt, og at regnskapet således får en «slagside». Rent prinsipielt må det legges til grunn at det er i strid med god regnskapsskikk å bygge opp skjulte reserver på denne måten, i alle fall kommer motstriden med regnskapsreglene til syne når dette skjer som del av en bevisst strategi. I NOU 1995:30 uttales det blant annet: «... forventningsrette estimerer som revideres regelmessig og helt frem til tidspunktet for regnskapsavleggelse, er anbefalt *god regnskapsskikk* i Norge» [min utheving].¹²⁴ Imidlertid må det antas at innholdet i forventningsrette estimerer i mange sammenhenger avhenger av øynene som ser, og at man dermed både reelt og rettslig står tilbake med det tidligere siterte rettslige spillerommet for skjønnsutøvelse innenfor god regnskapsskikk som for eksempel kommer til uttrykk i RG 1996 s. 22.

Det vil ikke nødvendigvis være slik at konsistensklausulen i ett og alt har «løsningen» på en slik problematikk. Utgangspunktet må være at regnskapsføringen vurderes etter de linjer som er skissert for binding av bedriftsøkonomisk skjønn ovenfor i dette avsnittet. Problemstillingene må her (som ellers) være:

- Er regnskapsføringen i tråd med de rettslige rammekrav som stilles, eller kan det kreves retting av regnskapsfeil (dvs. *tilbakeføring* av inntekter

¹²³ Finnes på www.sec.gov/news/speech/speecharchive/1998/spch220.txt (link sjekket 9.8.06).

¹²⁴ NOU 1995:30 s 82.

eller kostnader til tidligere perioder)? Det er verdt å merke seg at estimerer kan avvike ganske mye fra de faktiske utfall, uten at dette innebærer noe brudd på de rettslige rammer for regnskapsføringen (god regnskapsskikk eller beste estimat), se for eksempel RG 1996 s. 22.

- Hvis det ikke kan konstateres noe brudd på god regnskapsskikk eller IFRS: Hva er innholdet av en eventuelt etablert regnskapspraksis på området?

Løsningen her må antas å følge de linjer som er antydnet i forrige avsnitt, slik at en etablert «profil» på bedriftens estimerer etter omstendighetene kan være styrende på det bedriftsøkonomiske skjønnet. Hvis en påvisbar og etablert praksis for eksempel er at bedriften er «nøytral» i sine anslag, kan det argumenteres for at det ikke vil være konsistent med etablert praksis å gjøre «pessimistiske» anslag for bestemte kostnader, for eksempel en kostnad i forbindelse med en restrukturering, eller en oppbygd (overdreven) reserve for tap på salgsvirksomhet. Dette vil bero på en konkret vurdering, men det kan etter min vurdering ikke utelukkes at konsistensklausulen etter omstendighetene vil få anvendelse på slike tilfeller. Det kan her tenkes at en henvisning til etablert regnskapspraksis hos bedriften lettere vil kunne få gjennomslag enn en henvisning til god regnskapsskikk. Dette må i så fall være fordi etablert regnskapspraksis har et mer konkret innhold enn de krav som følger av god regnskapsskikk eller eventuelt andre rammeregler.

Andre typer regnskapspraksis

Det kan også oppstå diskusjoner omkring andre former for regnskapspraksis som reelt sett anføres å ha en virkning på periodiseringen av inntekter og utgifter. I den ovenfor omtalte amerikanske rettsavgjørelsen *Brown's Industries Inc.* anførte saksøker at bedriftens praksis knyttet til beregning av anskaffelseskost for varelager var en relevant og etablert regnskapspraksis som ikke kunne fravikes. Konkret ble det anført at etablert praksis for sagbruket var at anskaffelseskost for tømmerstokker ble beregnet samlet for ulike treslag, og at man ikke senere kunne endre til separat beregning for furu- og grantømmer. Fra saksøktes side ble det samtidig argumentert med at endringen var nødvendig for å kunne gjøre en korrekt måling av varelageret etter at andelen av furutømmer i lageret hadde økt. Retten godtok argumentet, under henvisning til at kravet om konsistent regnskapspraksis ville få urimelige utslag hvis bedriften skulle være avskåret fra å velge en regnskapspraksis som var nødvendig for å gjenspeile endringer i de underliggende omstendighetene. Rettens konklusjon på dette punktet må sies å være forenlig med en etablert regnskapspraksis som går ut på «å utføre kalkulering av anskaffelseskost

separat for alle varegrupper som utgjør en ikke uvesentlig del av varelageret», eller eventuelt «å gjenspeile alle vesentlige endringer i grupperingen av varelageret i kalkylene over anskaffelseskost».

4.4.4 Regnskapsfeil

Etter norske regnskapsregler («god regnskapsskikk»), er «feil» i regnskapene definert som «feil bruk av regnskapsprinsipper, feil føring av transaksjoner, feil i matematiske beregninger, feil i fortolkninger av fakta (feil i vurderinger), feil som følge av underslag o.l.».¹²⁵ Etter IFRS (IAS 8) er regnskapsfeil definert som «mathematical mistakes, mistakes in applying accounting policies, misinterpretation of facts, fraud or oversights».¹²⁶ Det klassiske eksempel er hvor en faktura uteglemmes, slik at regnskapet viser en lavere inntekt enn det ville ha gjort om feilen var tenkt bort.

Det følger av begge regelsett at estimer på usikre størrelser og periodiseringer som i etterkant viser seg å være feil, i seg selv ikke er regnskapsmessige feil. Hvis estimatet ikke tilfredsstiller de normative rammekrav som regnskapsreglene setter til den bedriftsøkonomiske skjønnsutøvelsen, må dette likevel antas å falle inn under det som i regnskapsstandarden betegnes som «feil bruk av regnskapsprinsipper».

Det må som utgangspunkt sies å påligge avtaleparten en kontraktsmessig forpliktelse til å sørge for at det ikke oppstår feil i regnskapene, hvis regnskapsreglene er inkorporert i avtalen. Denne plikten må, jf. fremstillingen ovenfor, få gjennomslag også overfor kravet om konsistent regnskapspraksis.¹²⁷

Feil i det opprinnelige regnskapet

I utgangspunktet vil alle former for regnskapsmessige feil i det opprinnelige regnskapet stride mot avtalens henvisning til regnskapsreglene. Det må dessuten etter min vurdering være *en avtalemessig forutsetning* for bruken av regnskapet som danner basis for bedømmelsen av selskapet, og fastsettelsen av finansielle covenants, at regnskapet (og dermed beregningsgrunnlaget) ikke inneholder direkte feil i regnskapsrettslig forstand. Långiver må på grunnlag av et slikt brudd på forutsetningene for avtalen ha rett til å kreve en justering av

¹²⁵ NRS 5 art. 3.5.

¹²⁶ IAS 8 art. 31.

¹²⁷ Se blant annet sitatet fra News Marketing Canada Corp. ovenfor.

nivåene for finansielle covenants som tar høyde for en retting av feilen som foreligger. Forutsetningen må være at det dreier seg om feil som i utgangspunktet hadde en betydning for fastsettelsen av avtalens finansielle covenants. Det er for øvrig vanlig at denne løsningen også er eksplisitt regulert i låneavtalen. En forutsetning om at regnskapene skal være korrekte, sett i forhold til regnskapsreglene, kan sies å komme frem i den inneståelseserklæringen som det er praksis på å ta med i større finansieringsforhold, for eksempel slik: Selskapets «Original Financial Statements were prepared in accordance with GAAP consistently applied». Hvis denne erklæringen viser seg å ikke stemme ved at det er begått regnskapsfeil, er dette gjort til en selvstendig hevingsgrunn etter avtalen. Hvis långiver først har hevingsrett etter denne avtalebestemmelsen, vil han som regel også kunne få långiver til å akseptere en reforhandling av finansielle covenants som tar høyde for den regnskapsfeilen som er begått.

Hvis rettingen avdekker at låntakers finansielle stilling ikke oppfyller de finansielle covenants, vil dette ofte medføre at långiver har rett til å holde tilbake eventuelt ikke utbetalt lånebeløp, da oppfyllelse av avtalens vilkår typisk er gjort til en suspensiv betingelse for trekkrettigheten fra lånekontoen. Det kan tenkes at regnskapsfeil er av en slik art eller omfang at de i seg selv medfører vesentlig kontraktsbrudd. I så fall vil låntaker få rett til å heve avtalen på grunnlag av feilen.

Etterfølgende regnskapsfeil

For feil i regnskapsføringen som oppstår i de etterfølgende regnskap, vil utgangspunktet være todelt: Det har skjedd et avvik fra de kontraktsmessige krav, allerede i kraft av henvisningen til regnskapsreglene. Videre vil kontrakten kreve at regnskapsføringen bringes tilbake til konsistens med opprinnelig regnskapspraksis.

Hvis en feil blir stående til neste rapporteringsperiode, kan långiver gå glipp av avtalt forhøyet rente etter finansieringsavtalen (kompensasjon for økt risiko, samt oppfyllelles- og forhandlingspress). Dessuten kan han potensielt sett eksponeres for en høyere finansiell risiko enn forutsatt i avtalen, hvis regnskapsfeilen(e) medfører at den finansielle stilling fremstilles som bedre enn det som ville ha fremgått av et riktig regnskap. Hvilke konsekvenser en uoppdaget feil skal få, gir ikke konsistensklausulen noen direkte løsning på, ut over at den som kjent spesifiserer at regnskapsregler og konsistent praksis skal følges.

Avtalens system og formål med hensyn til de finansielle covenants taler i retning av at korrigeringen av en regnskapsfeil bør tilbakestilles til den regnskapsperiode hvor den "hører hjemme", også hvor denne løsningen ikke allerede eksplisitt foreskrives i avtalen. Det bør på dette punktet gjøres avvik fra den generelle henvisningen til regnskapsreglene. Regnskapsloven fastsetter at uoppdagede regnskapsfeil i allerede avlagte årsregnskap skal føres i neste periodes regnskap, jf kongruensprinsippet i rskl. § 4-3.¹²⁸ Da det nettopp er hensynet til at regnskapene allerede er godkjent og rapportert til offentlige myndigheter, svikter etter min vurdering grunnlaget for å ta hensyn til disse reglene om retting i forbindelse med beregningsgrunnlaget for finansielle covenants. Det må legges til grunn at ved målingen av finansielle covenants, er det normalt forutsatt og påkrevd et høyere presisjonsnivå med hensyn til «tilbakeperiodisering» ved retting av feil enn hva som følger av regnskapsreglene. En løsning med «tilbakeføring» av regnskapsmessige feil til korrekt periode har også klare rimelighetshensyn for seg. Man oppnår på denne måten at ingen av partene kan høste «tilfeldige fordeler» gjennom henholdsvis økt rente eller eventuelt en unngåelse av brudd på finansielle covenants på låntakersiden som ellers ville ha forekommet.

Situasjonen hvor det foreligger culpa fra låntakers side med hensyn til en regnskapsfeil, må antas å stå i en særstilling. Her vil långiver kunne kreve erstattet eventuelle tap som følge av låntakers uaktsomhet knyttet til feilen. Aktuelle sanksjoner i slike tilfeller vil være at låntaker blir pålagt erstatningsansvar, hvis långiver har gått glipp av eventuell automatisk forhøyet rente som løper ved brudd på finansielle covenants. Kan det konstateres brudd på ulovfestede lojalitets- eller opplysningsplikter fra låntakers side med hensyn til regnskapsfeilen vil dette også kunne lede til at långiver får hevingsrett, hvis pliktbruddet etter en helhetsvurdering utgjør et vesentlig kontraktsbrudd.

¹²⁸ Se også NRS 5 som er uttrykk for god regnskapsskikk på området: "Korrigerende av tidligere års feil skal føres mot egenkapitalen, jf regnskapsloven § 4-3. Dette gjelder bare for vesentlige feil og vil forekomme i svært få tilfeller. Med vesentlige feil menes feil som er av en slik karakter at tidligere årsregnskap ikke gir et riktig bilde av virksomheten uten at feilen korrigeres. Feil som ikke er vesentlige, skal resultatføres".

5 Kontraktsbortfall ved brudd på finansielle covenants

5.1 Innledning

Brudd på finansielle covenants er – som redegjort for i pkt. 3 – i seg selv gjort til mislighold av kredittavtalene, slik at låntaker har påtatt seg ansvaret for at avtalens minimumskrav på dette punktet blir oppfylt. Etter bakgrunnsretten vil følgelig långiver ha hevingsrett hvis kontraktsbruddet etter en helhetsbedømmelse er vesentlig.¹²⁹ Etter kontraktspraksis i syndikerte kredittforhold er det imidlertid helt utenkelig at hevingsvilkårene ikke er regulert uttømmende i avtalen (se rett nedenfor). Det forutsettes i fremstillingen nedenfor at vilkårene for hevingsopsjonen er regulert i kredittavtalen.

I dette punktet vil hevingsopsjonens virkninger (heving, kansellering og konvertering) presenteres. Her vil det også vises hvordan hevingsopsjonen i praksis er et fleksibelt virkemiddel ved at den brukes til å erklære betinget oppsigelse/heving i de praktisk viktige tilfeller hvor långiver mener at kredittforholdet fortsatt er verdt å videreføre. Deretter vil *vilkårene for hevingsopsjonen*, det vil si henholdsvis kravene til misligholdets art og omfang, og materielle eller prosessuelle vilkår i form av varslingsfrister og/eller rettefrister behandles. Deretter blir det gjort en gjennomgang av reguleringen av *bortfall av hevingsopsjonen*, spesielt med henblikk på avtalens passivitets- eller reklamasjonsregler. Avslutningsvis vil henholdsvis spørsmålet om hevingsvilkår og bortfallsregler få nok en behandling, men denne gang med utgangspunkt i preseptoriske lempnings- og sensurregler etter norsk rett. Fremstillingen i avsnittet vil bære preg av at det er glidende overganger mellom vilkårene for hevingsopsjonen og reglene om bortfall av opsjonen. Spesielt gjelder dette reglene om varslingsfrist, som dels kan ha preg av å være vilkår for inntreden av hevingsopsjonen, men som også har linjer til passivitetsreglene, spesielt læren om «sovende trusler», se nedenfor. Innledningsvis vil det imidlertid – som en bakgrunn for de etterfølgende

¹²⁹ Se Hagstrøm s. 410 flg., Krüger s. 757 flg.

drøftelsene i dette punktet – gis en presentasjon av det spesifikke formål og funksjon som må legges til grunn at hevingsopsjonen for finansielle covenants har, samt litt om andre avtalemekanismer som er relevante i forhold til hevingsopsjonen (spesielt låntakers rett til å si opp kreditten).

Fremstillingen i dette punktet er sentrert rundt de spørsmål som oppstår spesielt knyttet til hevingsopsjonen for finansielle covenants. Siden mislighold av kredittavtalen delvis er fellesregulert i syndikerte kredittavtaler vil en del av spørsmålene som drøftes her dels ha alminnelig interesse i forhold til hevingsopsjonen generelt for syndikerte kreditter (og langt på vei også større bilaterale kommersielle kredittavtaler).

5.1.1 Hevingsopsjonens utforming

I fremstillingen nedenfor tas det primært utgangspunkt i hevingsopsjonen i LMA.MT.02, da jeg oppfatter at denne langt på vei gir et representativt uttrykk for formuleringspraksis innenfor syndikerte kreditter, naturlig nok med unntak av ridere som neppe tas med i forhandlingsutkast av den enkelte part, uten at dette blir brakt på bane av motparten. Den primære klausul som fastslår vilkårene og rettsvirkningene knyttet til heving og annet kontraktsbortfall i LMA.MT.02, klausul 23.12, har følgende utforming (sitatet inneholder den originale tegnsetting):

On and at any time after the occurrence of an Event of Default [which is continuing] the Agent may, and shall if so directed by the Majority Lenders, by notice to the Company:

- (a) cancel the Total Commitments whereupon they shall immediately be cancelled;
- (b) declare that all or part of the Loans, together with accrued interest, and all other amounts accrued or outstanding under the Finance Documents be immediately due and payable, whereupon they shall become immediately due and payable; and/or
- (c) declare that all or part of the Loans be payable on demand, whereupon they shall immediately become payable on demand by the Agent on the instructions of the Majority Lenders.

5.1.2 Formålet med hevingsopsjonen

Gjennom hevingsopsjonen er mislighold av finansielle covenants gjort til en *resolutiv betingelse* for långivers kredittløfte.^{130 131} Meningen med denne kontraktsmekanismen er å virke *disiplinerende og preventivt* i forhold til økning av tilbakebetalingsrisikoen. Tilbakebetalingsrisikoen kan økes på «egenkapitalnivået» gjennom reduksjon av låntakers egenkapital eller økning av låntakers gjeld, og på «operativt» nivå gjennom for sterk ekspansjon, kostnadsøkninger, overdrevent risikofylt satsing på nye markeder, eller for store investeringer i forhold til selskapets egenkapital/gjeld. Disiplineringspresset har følgelig ikke bare adresse til låntaker selv. En like viktig *indirekte adressat* for å gjøre overholdelse av finansielle covenants til suspensivt virkende betingelser for kreditten er selskapets eller prosjektets eier(e), både gjennom den kontroll disse har med selskapets egenkapitaltransaksjoner, og deres direkte eller indirekte kontroll med styringen av selskapet, gjennom valg av styre. Lånekapitalen i selskapet er således gitt under en streng betingelse om at driften i selskapet på den ene siden skal være *lønnsom*, til glede for både eiere og sekundært långivere, men på den annen side med en *begrenset risikograd*, og med *en viss mengde egenkapital på spill*, til glede for långiverne (og kanskje også eierne på lang sikt?).¹³² Et grunnleggende formål er å unngå at låntakers eiere, eventuelt i form av morselskap, uten konsekvenser for tilgjengeligheten av fremmedkapitalfinansieringen kan tømme selskapet for kapital, og hevingsopsjonen er derfor ment å sette makt bak kravet om å unngå for sterk «giring» av selskapet. Med hevingsopsjonen for finansielle covenants som en i utgangspunktet streng eller «firkantet» utformet bestemmelse, er långiver tildelt en stor grad av diskresjonær kompetanse til å trekke tilbake kreditten eller stille eventuelle tilleggskrav, etter fra det mer til det mindre-prinsippet. Hevingsopsjonen virker dermed som en effektivisering av formålet med de finansielle covenants i seg selv, som er å gi långiver en viss innflytelse på de vurderinger og beslutninger som eierne (egenkapitalinteressene) i selskapet står for. Hvis eierne skal ta utbytte, eller hvor styre og administrasjon legger opp til økte lønninger, bonuser og andre former for godtgjørelse, må det skje

¹³⁰ Haaskjold s. 221.

¹³¹ Hevingsopsjonen kan også sies å betegne at overholdelse av de finansielle covenants eksplisitt etter avtalen er gjort til en *kontraktsforutsetning*, jf Krokeide s. 648.

¹³² Det kan imidlertid variere hvor streng betingelsen er i rent kontraktsrettslig forstand. Innføringen av vesentlighetskrav og/eller rettefrister trekker i retning av en mindre «streng» forpliktelse, se nedenfor om dette.

innenfor rammene av de relevante finansielle covenants. Etter omstendighetene kan det være behov for at eierne tilfører selskapet mer kapital (kapitalforhøyelse), for at man skal overholde de finansielle covenants.¹³³ Finansielle covenants har en sentral plass i overvåkningen av låntakers økonomiske tilstand, og långivere legger normalt stor vekt på riktig overholdelse av disse forpliktelsene, som et tegn på at låneforholdet holder seg «på skinnene». Ved et eventuelt brudd på finansielle covenants som enten kommer av låntakers manglende årvåkenhet (noe som må antas å være ganske upraktisk i store syndikerte finansieringsforhold), eller manglende vilje eller evne til å overholde, må dermed låntaker være klar over at hans rett etter avtalen til å beholde kreditten som forutsatt, kan være avbrutt inntil vilkårene for långivers hevingsopsjon eventuelt ikke lenger er oppfylt.

Sett i forhold til sitt ganske bredt anlagte disiplineringsformål er hevingsopsjonen for finansielle covenants således ikke bare en *risikofordelingsmekanisme*, men i like stor grad en *risikoreduseringsmekanisme*, som har som formål å påvirke atferden og beslutningene til låntaker og eierne.

5.1.3 Hevingsopsjonen må ses i lys av låntakers oppsigelsesrett

Som bakgrunn for en drøftelse av långivers hevingsopsjon, er det viktig å se at en syndikert kreditt, så lenge låntaker overholder avtalens virksomhetsbetingelser (hevingsvilkår), innebærer en *ensidig binding av långiver*.¹³⁴ Ved at man i kommersielle banklån har anledning til å nedbetale lånet førtidig uten gebyr eller kompensasjon har låntaker alltid en vei ut av låneforholdet. Til sammenlikning er det normale ved obligasjoner at man ikke har noen slik innfrielsesrett, men derimot en ordning som medfører at låntaker har plikt til å betale det avtalte vederlaget for kapitalen fram til innfrielsestidspunktet, eller eventuelt ved avtale eller erstatning for kontraktsbrudd, å betale långiver kompensasjon som tilsvarer oppfyllelse av

¹³³ Aksjonæravtaler kan inneholde bestemmelser om at aksjonærene har plikt til å stemme for forhøyelse av egenkapital på generalforsamling, hvis dette er nødvendig for å ikke misligholde finansielle covenants i låneavtaler, se Reed m.fl. s. 34 og 261-262.

¹³⁴ Bindingen blir av økonomer sammenliknet med en «put opsjon» (dvs. en salgsopsjon), altså at låntaker har anledning til å «selge tilbake» den kapitalen han sitter med til långiver. Se blant annet Håvik s. 88.

denne plikten. Långiver kan altså ikke «fastholde» forpliktelsen til å låne, og långivers rom for å sette betingelser for fortsettelse av avtaleforholdet vil dermed i prinsippet være begrenset av *de lånebetingelser låntaker til enhver tid kan oppnå ellers i markedet*.¹³⁵ Har låntakers kredittverdighet økt, vil han dermed under trussel om å refinansiere hos en konkurrent av långiver, kunne forhandle frem vilkår som bedre gjenspeiler låntakers risikobilde og markedsposisjon for øyeblikket. Långiver er derimot bundet av sitt kredittløfte i tråd med den avtalte nedbetalingsplan. Hvor låntaker har en spesielt «god» avtale på grunn av etterfølgende svingninger i kredittmarkedet vil dermed incentivet til å holde avtalen – herunder de finansielle covenants – være spesielt stort.

5.2 Hevingsopsjonens virkninger og långivers valgmuligheter

5.2.1 Heving, kansellering og konvertering

Hevingsopsjonen for finansielle covenants i syndikerte kreditter stiller tre mulige virkninger av mislighold til rådighet for långiver; *førtidig forfall*, *kansellering* og *konvertering*. For enkelhets skyld blir disse valgmulighetene nedenfor omtalt under ett som *hevingsopsjonen*, hvis ikke noe annet går frem av sammenhengen.

Uttrykket heving brukes i kredittretten om hverandre med oppsigelse, som uttrykk for at långivers kredittløfte har bortfalt med virkning fremover i tid (heving *ex nunc* eller ikke-retroaktiv heving), eller at «kontrakten ikke lenger sikrer bestilleren (debitor) oppfyllelse». ¹³⁶ I en kredittrettslig heving – eller mer generelt *kontraktsbortfall* – ligger typisk at långiver har adgang til å bringe utestående beløp til førtidig forfall, samt adgang til å stanse videre utbetalinger til låntaker. Retten til å stanse utbetalinger er en stansingsrett, men kan også momentant eller ved nærmere erklæring innebære en heving. I LMA.MT.02 kl.

¹³⁵ Det må legges til grunn en «prisdifferanse» eller konkurransefordel for eksisterende långiver her som utgjøres av låntakers kostnader knyttet til refinansiering. En annen begrensende effekt som også kan ses som en konkurransefordel, kanskje spesielt ved avanserte prosjektfinansieringsforhold, er at det kan ta flere måneder å strukturere en tilsvarende lånetransaksjon hos et alternativt syndikat. I et mer «rett fram» generelt selskapsfinansieringsforhold kan det antas at en alternativ transaksjon er på beina i løpet av noe kortere tid.

¹³⁶ Se Krüger, Pengekrav s. 374.

23.12 er disse to utslagene av hevingsretten formulert som at långiver, hvis vilkårene for heving er oppfylt, kan

(a) cancel the Total Commitments

(b) declare that all or part of the Loans ... be ... due and payable

Klausulens pkt (a) omhandler retten til *kansellering*, det vil si kansellering (og herunder midlertidig stansing – fra det mer til det mindre) av adgangen til nedtrekk på kredittkontoer, mens punkt (b) tar for seg *førtidig forfall*, altså retten til å kreve utestående beløp tilbakebetalt før avtalt forfallstid.¹³⁷ Disse to virkningene eller opsjonene utgjør altså til sammen den ovenfor omtalte hevingsvirkningen. Retten til førtidig forfall og kansellering kan utnyttes hver for seg eller samlet, og på ulike tidspunkter.

Heving har kredittforhold en klar linje til oppsigelse. Oppsigelse og heving tjener langt på vei de samme funksjoner i kredittavtaler, men det er likevel viktige forskjeller. Ved en oppsigelsesrett er avtaleforholdet i prinsippet «løpende», slik at långiver har adgang til å la kredittløftet bortfalle – som regel med en kort oppsigelsestid, for eksempel 14 dager – ved egen beslutning. Ved hevingsrett er valgmuligheten til å la kredittløftet bortfalle betinget av at forhåndsavtalte vilkår (hevingsgrunner) inntreffer.

Oppsigelsesretten i «løpende» kredittforhold hvor det må antas å være en forutsetning at låntaker på helt kort sikt er avhengig av finansieringen er likevel ikke helt «fri», da det kreves *saklig grunn* for oppsigelsen, samt at långiver må gå frem på en tilstrekkelig aktsom måte, slik at låntaker kan få mulighet til å skaffe alternativ finansiering, se blant annet RG 1994 s. 699 og RG 1998 s. 294. Se også Rt. 1998 s. 761 Kina-Hansen, som gir uttrykk for tilsvarende betraktninger ved *fornyelse av kredittlinjer* (hvor det er avtalt at banken må fornye kreditten med korte mellomrom) til finansiering av prosjekt. Kontraktspraksis for oppsigelige kassekreditter ble på dette området endret i forbindelse med nevnte underrettspraksis, og kravet om saklig grunn er nå eksplisitt nedfelt i bankenes standardmaler for kassekredittavtaler. Retten til å kansellere/stanse videre trekk på kredittkontoer inntreffer øyeblikkelig også ved en oppsigelse, og at virkningen av en oppsigelse på dette punktet ikke er annerledes enn virkningen av en heving, har nok vært medvirkende til domstolenes restriktive holdning på dette punktet. Det må også sies at de nevnte dommene synes å harmonere godt med partenes rettsoppfatninger knyttet til den reelle meningen med oppsigelsesadgangen i kassekredittforhold, og avtalen for øvrig.

¹³⁷ Sml. med reguleringen i finansavtl. § 52, hvor lovens regulering av forfallsvilkårene ved heving (i betydningen som er brukt her i fremstillingen, dvs. rett til å kreve tilbake utestående) er gjort preseptoriske i forbrukerforhold, mens retten til *kansellering* (rett til å stanse videre nedtrekk) derimot ikke er regulert av lovens bestemmelser. Kanselleringsretten må antas å følge av avtaleforholdet eller eventuelt alminnelige obligasjonsrettslige prinsipper, jf NOU 1994:19 s. 166-167.

Den tredje valgmuligheten som långiver har er det som kan betegnes som *konverteringsopsjonen*, det vil si at långiver har rett til å erklære at kreditten omgjøres til en *påkravskreditt*. LMA.MT.02 kl. 23.12 er formulert slik at hvis vilkårene er oppfylt, kan långiver

(c) declare that all or part of the Loans be payable on demand.

Konvertering er altså ikke en hevingsrett, men den kan ses som en alternativ fremgangsmåte for kontraktsbortfall, men hvor bortfallet er betinget av påkrav fra långiver. Konverteringsopsjonen utelukker videre anvendelse av opsjonen til førtidig forfall eller konvertering. Virkningen ved en etterfølgende utnyttelse av påkravsretten er den samme som ved hevingsopsjonen. En kreditt som konverteres ved et kontraktsbrudd, må etter min oppfatning ses som *en reell påkravskreditt*, noe som må innebære at långiver kan erklære gjelden forfalt med øyeblikkelig virkning.¹³⁸ Gjennom konvertering kan långiver dermed iverksette en formell suspensjon av avtalens oppsigelsesvilkår, slik at han til enhver tid kan kreve kreditten tilbake. Hvis avtaleforholdet mot formodning skulle løpe videre over lengre tid etter konvertering, men uten at avtaleforholdet omforenes, må det etter min vurdering antas at de krav som er stilt opp i rettspraksis om saklig grunn til trekk fra kredittforhold, kan gjøre seg gjeldende i forhold til långivers oppsigelse. Normalt vil det imidlertid være en så nær sammenheng i tid og årsak mellom bruken av konverteringsopsjonen og en eventuell senere heving, at det ikke kan være plass for vurderinger av om långiver har saklig grunn. Hvor kredittforholdet skulle bestå i lang tid etter konverteringen uten at nye vilkår for kontraktsbortfall formaliseres, slik at det blir et løpende og mer langsiktig avtaleforhold, kan krav om saklig grunn for bortfall (egentlig oppsigelse) imidlertid tenkes å komme til anvendelse.

5.2.2 Fleksibilitet i hevingsopsjonen. Opsjonen som endringsmekanisme i avtaleforholdet

Hevingsopsjonen i finansieringsavtaler vil i de tilfeller hvor låntaker fortsatt har en akseptabel kredittverdighet sett i forhold til långivers krav, utgjøre en effektiv og fleksibel *endringsmekanisme* i avtaleforholdet.¹³⁹ At långiver har rett til å «gjøre det mer»; å erklære førtidig forfall, kansellere, eller konvertere lånet

¹³⁸ Sml. gbl § 5, 1. ledd. Varslingsfrister eller liknende som måtte finnes å følge av preseptoriske sensurregler kan likevel ikke «omgås» gjennom konvertering, slik at de samme frister her uansett må gjelde, se nedenfor.

¹³⁹ Kaasen s. 241-242.

til en påkravskreditt, medfører at han også kan «gjøre det mindre»; å forhandle om betingelser for å ikke utnytte disse rettighetene. Siden låntaker i kontraktspraksis som tidligere nevnt har rett til å si opp lånet, gjennom førtidig tilbakebetaling, uten å måtte stå til ansvar for et eventuelt rentetap for långiver for den avtalte tilbakebetalingsperiode, vil de vilkår låntaker ellers kan oppnå i dagens kredittmarked utgjøre en naturlig yttergrense for det forhandlingspress långiver kan utøve.

En refinansiering er imidlertid sjelden ønskelig for låntaker hvis det kan unngås, grunnet de ulemper dette medfører, i form av rekontraeringskostnader (ikke minst i form av arbeidstimer osv.) og tapt arbeidskapasitet og fokus på driften av virksomheten. Å snu seg rundt på kort sikt vil regelmessig fremstå som et lite realistisk eller i alle fall lite ønskelig alternativ hvor det er snakk om syndikerte kreditter, hvor det normalt kan ta en del tid å sette opp finansieringen.¹⁴⁰ En låntaker som forhandler og handler under tidspress er ikke i noen ideell posisjon. Det er også ganske innlysende at en ny långiver vil kreve en god forklaring på hvorfor bruddet med tidligere långiver ikke skal gi grunn til skepsis. I praksis vil låntaker sørge for å avklare långivers betingelser for videreføring av kreditten så fort som mulig, og helst allerede før misligholdet er et faktum og hevingsopsjonen inntreffer. Slik «interpellasjon» er imidlertid ikke en formell rettighet for låntaker i kontraktspraksis innen finansiering, men det er liten tvil om at den praktiseres i stor utstrekning, til fordel for partene i avtaleforholdet.

5.2.3 Oppsigelsesfrist og forutsetninger om alternativ finansiering

Den vanlige løsning i kontraktspraksis – som i den refererte LMA.MT.02 kl. 23.12 ovenfor – er at det ikke opereres med noen *oppsigelsesfrist* ved mislighold av lånebetingelsene, herunder for mislighold av finansielle covenants. Hevingsopsjonen er på dette punktet formulert som at långiver «any time after the occurrence of an Event of Default» kan la hevingsopsjonen få virkning «immediately». Ved mislighold av finansielle covenants kan långiver dermed la hevingsopsjonen bli effektiv øyeblikkelig etter utløpet av

¹⁴⁰ Tiden fra hovedlinjene i fremforhandlet lånetilbud («term sheet») og fullmakt til arrangørbanken («mandate letter»), og til lånefasiliteten er tilgjengelig («drawdown date»), blir spesielt lang hvor arrangøren av finansieringen ikke gir fulltegningsgaranti, slik at syndikatet må fulltegnes før kreditten blir tilgjengelig.

måleperioden, eller etter utløp av eventuelle rettefrister. Den samme løsningen gjelder for alle tre opsjoner; enten virkningen er heving, kansellering («frysing» av nedtrekksrettigheter) eller konvertering. Det er altså långivers diskresjonære kompetanse ikke bare å bestemme hvilken opsjon som eventuelt skal påberopes, men også – hvis han faktisk velger å bruke en av opsjonene – om han vil gi låntaker noe tid til å avvikle låneforholdet, eller om virkningen skal inntreffe umiddelbart.

Diskresjonær kompetanse for långiver på dette punktet gir økt fleksibilitet, fordi långiver har mulighet til å dimensjonere reaksjonen etter det konkrete behov, forutsatt at långiver har kommet til at det er hensiktsmessig å avslutte låneforholdet. Allerede den trusselen som ligger i å kunne la hevingsopsjonen tre i kraft uten noe opphold, kan bidra til å realisere disiplineringsformålet. Helt sentralt er også at fordi forfallstidspunktet for en kreditt er knyttet til flere rettsvirkninger og prosessuelle frister i konkurs og tvangsfullbyrdelse, er det viktig for långiver å kunne bringe gjelden til øyeblikkelig forfall i situasjoner hvor konkurs truer.¹⁴¹ Det kan også bemerkes at de nevnte preseptoriske lovbestemte frister for tvangsfullbyrdelse medfører at det i realiteten er en måneds oppsigelsestid før långiver kan få tvangsfullbyrdet sikkerhet overfor en låntaker som ikke frivillig tilbakebetaler kravet øyeblikkelig. Har långiver ikke sikkerhet, kan det legges til de to uker det tar for å kunne få tatt utlegg i låntakers formuesgoder, slik at han deretter kan begjære utlegget tvangsfullbyrdet. På den annen side vil långiver likevel ha midler til å presse frem og sikre seg oppgjør, som kan iverksettes øyeblikkelig ved erklæring om forfall. For det første eksisterer ingen lovbestemte prosessuelle frister som har betydning for kanselleringsopsjonen, siden denne er en form for *tilbakeholdsrett*. Långiver kan dermed fryse låntakers kredittkontoer, det vil si at ikke bare faller låntakers rett til videre trekk bort, men også slik at de fysiske kredittkontoer sperres, med øyeblikkelig virkning. Videre vil kreditor, noe som blant annet er aktuelt i finansiering av skip og luftfartøyer, ofte ha mulighet for å få arrest i låntakers formuesgoder, til sikring av sitt krav eller for å presse frem oppgjør, mens de nevnte frister etter loven løper.¹⁴²

¹⁴¹ Se blant annet deknsl. § 5-5 (avtalt ekstraordinært forfall er ikke betaling ”før forfallstid”), samt tvangsl. § 7-6, 1. ledd (prosessuell frist på to uker for gjennomføring av utlegg), og for eksempel tvangsl. § 11-7 (prosessuell frist på en måned for tvangsfullbyrdelse av panterett i fast eiendom), jf § 4-4 («Tvangsfullbyrdelse av et krav kan ikke begjæres før kravet er forfalt»).

¹⁴² Se tvangsl kap 14.

Det er også grunn til å se på långiveres kanselleringsopsjon – forutsatt at låntaker ikke har trukket ned hele kreditten – som et spesielt effektivt virkemiddel for å presse frem andre resultater enn oppgjør, for eksempel for å få låntaker til å rette seg etter långivers betingelser, eller simpelthen for å få en gjenstridig låntaker til å sette seg ved forhandlingsbordet for å få til en reform av et låneforhold. Dette kan være en viktig beføyelse for eksempel ved brudd på finansielle covenants. Men også trusselen om heving og etterfølgende tvangsfullbyrdelse kan her i mange tilfeller være nok til å motivere en låntaker som ikke er villig til å komme med innrømmelser.

Grunnlag for innskrenkende tolkning eller utfylling?

Det kan spørres om meningen er at regelen om at hevingsopsjonen kan gis øyeblikkelig virkning skal gjelde helt uten reservasjoner. En øyeblikkelig frysing av en rammekreditt («revolving credit») som representerer låntakers daglige likviditet vil naturlig nok lamme alle betalinger, noe som ganske raskt vil medføre store problemer for låntakers drift, hvis han ikke innen kort tid makter å skaffe alternativ finansiering. Også en erklæring om øyeblikkelig forfall vil legge en klar demper på den videre drift. Låntaker er rettslig sett forpliktet til å legge pengene på bordet med det samme, og risikerer også å bli fratatt rådigheten over inntektsbringende eiendeler gjennom arrest. Innen fristene for tvangsfullbyrdelse må låntaker også her skaffe til veie det forfalte beløp, eller forberede seg på å virkningene av tvangsforfølgelse.

En øyeblikkelig virkende heving og kansellering vil i de normale tilfelle neppe utgjøre noe uoverkommelig problem for den kredittverdige låntaker. Hvor låntaker ikke står i en nær insolvens-situasjon vil avslutning av avtaleforholdet gjerne komme som følge av et varslet mislighold, og hvor partene er «enige om at de ikke blir enige» om en videreføring.¹⁴³ I slike tilfeller har låntaker normalt anledning til å organisere alternativ finansiering i god tid før oppsigelsesfristen går ut. Problemer oppstår eventuelt hvor det foreligger brudd på finansielle covenants og hvor låntaker fortsatt er kredittverdig, og hvor det ikke er tegn til at långiver vil si opp, men hvor långiver plutselig og uten forvarsel likevel går

¹⁴³ Låntaker kan for eksempel ønske omlegginger i avtaleforholdet og/eller låntakers drift og kapitalstruktur som medfører en grad av risiko som långiversiden ikke er komfortabel med, eller ikke ønsker å gå med på til de villkår låntaker krever.

til utnyttelse av hevingsopsjonen med øyeblikkelig virkning.¹⁴⁴ Det er her altså snakk om tilfeller hvor en øyeblikkelig heving og/eller kansellering er helt *upåregnelig* for låntaker, og hvor långiver ikke har gitt signaler om hvordan han planlegger å gå frem på forhånd.

Etter min vurdering kan det likevel ikke – etter en vurdering av klausulen på generelt grunnlag – være grunn for verken innskrenkende tolkning eller utfylling av klausulen. Det må etter min vurdering legges til grunn at klausulen må forstås som en uttømmende regulering av «oppsigelsestiden» mellom partene, noe som stenger for utfylling. Det bør også her legges til grunn at låntaker i det enkelte avtaleforhold, hvis han ønsker å sette opp betingelser for øyeblikkelig effekt av hevingsopsjonen, har alt mulig initiativ til å ta forbehold om dette, også jf. rettspraksis sitert i forrige avsnitt. I den grad avtalen etter sin ordlyd tilsynelatende gir långiver rett til å opptre på en bestemt måte, i strid med lojalitetsplikten, eller ellers leder til rettigheter som kan utøves på en urimelig måte fordi den konkrete utøvelse mangler sammenheng med begrunnelsen for retten til øyeblikkelig oppsigelse, bør dette drøftes som et spørsmål om lempning av avtalen, se nedenfor.

5.3 Vilkår for heving

5.3.1 Misligholdets alvorlighet og omfang

Standardløsningen i kontraktspraksis: «Ethvert» mislighold utløser hevingsopsjonen

I kontraktspraksis tyder standardformuleringene, herunder vilkårene i LMA, på at *den gjennomgående løsningen* er at hevingsopsjonen for finansielle covenants utløses ved «ethvert mislighold», for eksempel formulert som at «any requirement of [finansielle covenants] is not satisfied».¹⁴⁵ En streng hevingsopsjon kan ses som utslag av den disposisjonsfrihet partene har etter norsk rett til å avtale seg imellom hva som er «vesentlig mislighold».¹⁴⁶ Nivåene

¹⁴⁴ Långiver har som regel uansett lite å tjene på en slik fremgangsmåte, fordi å skape (unødvendige) problemer for låntaker vil kunne gå ut over långivers utsikter til å få tilbake utestående, for eksempel hvor frysing av kredittkontoer medfører pågang fra andre kreditorer som av denne grunn ikke får betaling til rett tid.

¹⁴⁵ Man ser imidlertid variasjoner, hvor låntaker forhandler frem et krav om vesentlig avvik fra de finansielle covenants eller liknende, se rett nedenfor.

¹⁴⁶ Falkanger/Bull s. 331.

på finansielle covenants er satt slik at eventuelle brudd skal markere et vesentlig negativt avvik fra den forutsatte eller forventede økonomiske utvikling i det prosjekt eller selskap som finansieres.¹⁴⁷ At objektive tallverdier uten videre kvalifikasjoner (som for eksempel et vesentlighetskrav eller liknende) er gjort til vilkår medfører at tvil knyttet til vage og skjønnsmessige kriterier, definisjoner eller ordgrenser er redusert.¹⁴⁸

Etter avtalens ordlyd er dermed også de helt «minimale» eller «ubetydelige» brudd på finansielle covenants tilstrekkelige for å *utløse opsjonen*, for eksempel hvor egenkapitalprosenten for en bestemt periode viser 24 når minimumskravet er på 25. Etter ordlyden kan det heller ikke gjøres noe skille mellom tilfeller hvor det aktuelle misligholdet kan ses som et «engangstilfelle» eller liknende, og hvor misligholdet er symptom på mer grunnleggende problemer. Selv om långiver i praksis i slike tilfeller ikke vanligvis vil gå til umiddelbar oppsigelse, i alle fall ikke hvis det kan dokumenteres at det ikke er noen fare for låntakers fremtidige økonomi, kan det etter min vurdering ikke gjennom tolkning oppstilles noen som helst tvil om at långiver har rett til å heve i slike tilfeller. Avtalen har på dette punktet en klar ordlyd, og er inngått mellom praktisk sett likeverdige parter som må forutsettes å ha særdeles god kunnskap og oversikt over hva den aktuelle formulering i hevingsopsjonen innebærer. Nyere høyesterettspraksis tilsier at man i slike tilfeller tillegger ordlyden en helt avgjørende vekt.¹⁴⁹

I syndikerte finansieringsforhold støttes den forståelsen som ordlyden fører til også av det ovenfor nevnte *disiplineringsformålet*. I de tilfeller hvor misligholdet er ubetydelig, kan det argumenteres med at det ville vært desto lettere for låntaker og eierne å rette opp i misligholdet. Hvis låntaker i en slik situasjon ikke viser interesse for å imøtekomme långivers ønsker og krav, verken før eller etter at selve kontraktsbruddet er en realitet, vil det følgelig være viktig at långiver har det nødvendige virkemiddel til disposisjon for å kunne presse frem den manglende lojalitet overfor kontraktsforpliktelsene fra

¹⁴⁷ Carlberg s. 102.

¹⁴⁸ Dette forutsetter naturlig nok at eventuelle uklarheter om tolkningen av definisjoner og størrelser i beregningsgrunnlaget for de finansielle covenants allerede er avklart, se ovenfor.

¹⁴⁹ Se blant annet Rt. 1994 s. 581, Rt. 2002 s. 1155 Christiansands Bryggeri og Rt. 2003 s. 1132 Norrønaflly.

låntaker. I forlengelsen av dette kan det også anføres at hensynet til rimelighet og lojal gjennomføring av kontrakten, sett i lys av formålet med hevingsopsjonen for de finansielle covenants (å begrense graden av risiko som låntaker tar), bør medføre at det må være låntaker (og indirekte eierne) som må bære konsekvensene av at han selv har tatt en finansiell og økonomisk risiko som nå har realisert seg. Eierne kan i stor grad styre risikoen for ”sammenstøt” med de finansielle covenants gjennom sin kapitaltilførsel til låntaker eller sine uttak av kapital fra låntaker, og er frie til å bestemme hvor stor ”buffer” av kapital man vil legge opp for å unngå brudd på de finansielle covenants. Det må også huskes at finansielle covenants er satt slik at enhver overskridelse av minimumsverdiene skal markere et vesentlig negativt avvik fra den forutsatte økonomiske utvikling som partene la til grunn under forhandlingene om finansieringen.

Alternativ løsning: Vesentlighetskrav til mislighold av finansielle covenants

Det forekommer imidlertid også at det tas med et vesentlighetskrav knyttet til hevingsopsjonen for mislighold av finansielle covenants, enten ut fra låntakers forhandlingsstyrke, ved at låntaker på gjør innrømmelser på andre områder overfor långiver, eller også fordi utformingen av de konkrete misligholdsvilkår gjør det hensiktsmessig å ta med et vesentlighetskrav. Spesielt ved kontinuerlige finansielle covenants kan denne typen kvalifikasjon, gjerne kombinert med en kort rettefrist, være fornuftig slik at man ikke risikerer at brudd på finansielle covenants blir «hverdagskost» på grunn av kortsiktige og ufarlige svingninger. En slik utvikling kan i seg selv svekke de finansielle covenants sin troverdighet som redskap for reduksjon og fordeling av risiko i avtalen, ikke bare for låntaker, men også i neste omgang hos domstolene.¹⁵⁰ I bransjer hvor låntakers økonomi kan vise store variasjoner og hvor man nøyer seg med å ta med enklere finansielle covenants med et konstant nivå/verdigrense (hvor nivåene på forpliktelsene altså ikke varierer gjennom kredittforholdets løpetid i takt med for eksempel gjeldsbetjening/nedbetaling, inntjening og sesongvariasjoner), kan det være praktisk å ta med et vesentlighetskrav for å unngå at låntaker er i mislighold nærmest regelmessig.

¹⁵⁰ For eksempel kan långivers eventuelle passivitet med å håndheve «rutinemessige» brudd på finansielle covenants medføre at hevingsopsjonen blir sett som en «sovende trussel», se nedenfor.

I kontraktspraksis er det vanlig å bruke kvalifikasjonsordet «material», for eksempel slik at låntaker «does not comply in any material respect in its due performance or observance of any ... obligation or term». Det må legges til grunn at det engelskspråklige uttrykket «material» tilsvarer det norske *vesentlig*, og slik at utgangspunktet blir at kredittavtalene på dette punktet må oppfattes slik at de eksplisitt gjør en henvisning til det bakgrunnsrettslige vesentlighetskravet.¹⁵¹

Hvor låneavtalen på denne måten inneholder en ren henvisning til vesentlighetskravet, må inntreden av hevingsopsjonen bedømmes ut fra om det aktuelle misligholdet av en eller flere finansielle covenants er av en slik art og omfang at långiver har «rimelig grunn for ... å si seg løst fra kontrakten», jf Rt. 1998 s. 1510. Hva som konkret vil utgjøre en slik rimelig grunn må avgjøres ut fra en helhetsvurdering, hvor både avvikets art, vilkårets viktighet i kontraktsforholdet og synbare betydning for kreditor, samt virkningen av hevingen for misligholderen sett i forhold til de øvrige momenter.¹⁵² At hevingsopsjonen for finansielle covenants har et kombinert formål om disiplinering og kontroll av risikograd, trekker generelt i retning av at man ikke stiller terskelen for høyt før vesentlighetskravet er oppfylt. En for liberal utstrekning av vesentlighetskravet må antas å forhindre en effektiv håndhevelse av de finansielle covenants, og undergraver deres formål. Det må antas at det er de mer «tilfeldige» og kortvarige brudd på finansielle covenants som er ment å dekkes av vesentlighetskriteriet. En låntaker som «gambler» ved å legge seg rett over misligholdsgrensen, og/eller som generelt viser liten lojalitet med hensyn til å følge opp de finansielle covenants, bør neppe – de nevnte momenter tatt i betraktning – gå klar av vesentlighetskravet. En slik holdning vil typisk vise seg i relativt langvarige og gjentatte brudd på forpliktelsene. Vesentlighetskravet må også antas å være oppfylt hvis låntaker, etter å ha fått en rimelig frist av långiver, ikke har utbedret det aktuelle misligholdet.¹⁵³

¹⁵¹ Vesentlighetskravet etter norsk rett samsvarer videre med UNIDROIT Principles art. 7.3.1. (1), som gir hevingsrett ved «fundamental non-performance», og hvor det fremgår av kommentaren at misligholdet må være «'fundamental', i.e. *material* and not merely of minor importance» [min uth.]. Se også Hagstrøm s. 411.

¹⁵² Se Hagstrøm s. 411 flg., Krüger s. 759 flg.

¹⁵³ Sml. med pantel. § 1-9 (1) d (misbruk av råderett over pantet, eller forsømmelse av vedlikeholds- eller forsikringsplikt, eller andre plikter etter pantavtalen), hvor hevingsrett er betinget av at panthaveren har gitt «eieren og pantsetteren varsel med rimelig frist til å rette på forholdet», unntatt i de tilfeller «hvor det er forbundet med fare å vente», jf pantel. § 1-9 (3). Se også Brækhus s. 388, som viser til at slikt varsel med krav om retting

5.3.2 Varslingsfrist eller rettefrist

Innledning. Presentasjon av kontraktspraksis

Som nevnt i avsnittet ovenfor kan det at långiver truer med heving om låntaker ikke retter mislighold av finansielle covenants, det vil si at han setter en «nachfrist», være et moment som kan medføre at et mindre mislighold likevel anses som vesentlig, hvis låntaker ikke oppfyller kravet om retting.¹⁵⁴ Det er ikke – ut over en slik «uegentlig» nachfrist i kraft av et eventuelt avtalt vesentlighetskrav – vanlig i syndikerte kredittavtaler å ta med en varslingsplikt om heving for långiver. I kontraktspraksis legges det derimot opp til at partene i forhandlingene kan velge mellom et system hvor det gis en ganske kort suspensiv (oppsettende) frist til å rette mislighold av finansielle covenants, og en klausul hvor hevingsopsjonen inntreffer automatisk.¹⁵⁵ Dette er i LMA.MT.02 klausul 23.3 formulert som at vilkårene for Event of Default (hevingsbetingende mislighold) er at

- (a) An obligor does not comply with any provision of the Finance Documents (other than those referred to in Clause 23.1 (*Non-payment*) [and Clause 23.2 (*Financial covenants*)]).
- (b) No Event of Default under paragraph (a) above in relation to clause [] will occur if the failure to comply is capable of remedy and is remedied within ... (in relation to [] [] Business Days ... of the Agent giving notice to the Company or the Company becoming aware of the failure to comply

Klausulen må antas å gjenspeile de valgmuligheter/ridere som parter som forhandler om syndikerte kreditter forholder seg til også i det norske markedet. Av LMA.MT.02 kl 23.3 går det frem at rettefrist for finansielle covenants er gjort til en *rider*, mens det legges opp til rettingsadgang som *anbefalt standardløsning* for *andre løpende ikke-betalingsforpliktelser*.¹⁵⁶ Videre er det

ikke er påkrevd etter den tilsvarende bestemmelse i sjøl. § 44, men hvor det legges til grunn at et slikt varsel vil inngå som et moment som trekker i retning av at misligholdet er vesentlig.

¹⁵⁴ I Krügers terminologi er dette en såkalt «uegentlig» nachfrist, Krüger s. 743. Se også kjl. § 24, jf § 25, 2. ledd, som fastsetter at kjøper kan heve ved vesentlig mislighold i form av forsinkelse, men slik at kjøperen selv kan fastsette hevingssterskelen gjennom å varsle heving ved utgangen av en nærmere bestemt frist.

¹⁵⁵ Se for eksempel valgmulighetene som går frem av LMAs modellavtaler på dette punktet.

¹⁵⁶ Enkelte andre unntak fra denne standardløsningen – ved siden av for finansielle covenants – forekommer imidlertid også i kontraktspraksis. I enkelte typer finansieringsforhold vil enkelte forpliktelser være så vesentlige at standardløsningen er at man ikke har noen rettefrist. I skipsfinansieringspraksis er det eksempelvis sjelden rettingsadgang for brudd på vilkår om skipets klasse, registrering/flagg og forsikring. Også i LMA er standarden at det ikke gis det ikke noen egentlig rettefrist ved manglende forsikringsdekning som låntaker har påtatt seg å ha gjennom finansieringsavtalen, men hevingsopsjonen kan

fast og etablert kontraktspraksis at det – naturlig nok – *ikke* er adgang til å rette *betalingsmislighold* ut over en kort frist for forsinkelse grunnet tekniske eller administrative feil (for eksempel 3 eller 5 virkedager).¹⁵⁷ Formålet med å operere med en kort rettefrist som «standard» for mislighold av andre ikke-betalingsforpliktelser enn finansielle covenants er å motvirke urimelige og uønskede utslag av hevingsopsjonen.¹⁵⁸ Formål og funksjon med innta en rettefrist for de løpende avtaleforpliktelser må i første rekke være å *beskytte låntaker mot bortfall av avtalen, ved uforutsette eller ubetydelige avvik fra det avtalte som det står i låntakers makt å rette opp*.¹⁵⁹

En mulig forklaring på kontraktspraksis på dette punktet er at man mener at det allerede i stor grad ligger en praktisk rettingsadgang «innbakt» i alle fall i *periodiske* finansielle covenants, slik at låntaker uansett har anledning til å gjennomføre eventuelle tiltak for å rette opp en situasjon som utvikler seg negativt innen utløpet av måleperioden. For eksempel kan man få morselskap/aksjonærer til å tilføre mer egenkapital eller likviditet, hvis man ser at dette er nødvendig for å opprettholde avtalens forholdstall.¹⁶⁰ Dette tidsmomentet kan tenkes å medføre at partene ikke alltid ser seg tjent med å avtale rettefrist, eksempelvis slik at låntaker ikke ønsker å stille krav på dette punktet, fordi en «innrømmelse» overfor låntaker her antakelig vil medføre en bedre prising eller for øvrig mer gunstige lånebetingelser.

Hva innebærer retting av finansielle covenants?

Et grunnvilkår for rettingsadgang i forhold til hevingsopsjonen, er at det aktuelle misligholdet er «capable of remedy» (se kl. 23.3 ovenfor), eller

likevel etter kontraktspraksis unngås. Forutsetningen her er at låntaker umiddelbart (etter oppdagelse av manglende forsikringsdekning) og av eget initiativ fra långiver sørger for å tegne de forsikringer som påkrevet etter avtalen.

¹⁵⁷ Enhver betalingsforsinkelse ut over det som kan begrunnes i tekniske/administrative forhold i streng forstand i et stort kommersielt finansieringsforhold, signaliserer i seg selv *en alvorlig svikt i låntakers betalingsevne og/eller –vilje*.

¹⁵⁸ Uten at det er noen fast praksis på dette, er inntrykket at det ofte gis en rettefrist på 14 dager eller i enkelte tilfeller en måned for eventuelle brudd på løpende forpliktelser i finansieringsforhold. Rettefristen løper fra tidspunktet låntaker er blitt oppmerksom på misligholdet.

¹⁵⁹ For de forsettlige eller grovt uaktsomme kontraktsbrudd må det antas at reglene om antesipert mislighold, herunder at låntaker gjennom handling viser at han ikke lenger har til hensikt å oppfylle avtalens krav, kan komme inn og medføre at långiver ikke trenger å vente på at rettefristen skal gå ut før han går til oppsigelse.

¹⁶⁰ Om hva som kan godtas som retting/reparasjon av finansielle covenants, se rett nedenfor.

liknende formuleringer til det samme. Løsningen stemmer overens med norsk bakgrunnsrett, hvor dette er et grunnvilkår for å gi en erklæring om retting suspensiv virkning overfor motpartens hevingskrav og øvrige misligholdsbeføyelser.¹⁶¹ For å kunne medføre endelig bortfall av misligholdsbeføyelser må det stilles som et tilleggskrav at reparasjonen faktisk var vellykket, altså at det oppstod misligholdet «is remedied» innen den rettefristen som partene har nedfelt i avtalen.¹⁶² At retting er vellykket må innebære at *låntakers oppfyllelse av den finansielle covenant etter rettingen er kontraktsmessig*.¹⁶³ At retting kan finne sted må følgelig innebære at det vil være mulig gjennom de tiltak som låntaker nå tilbyr, å bringe oppfyllelsen av finansielle covenants tilbake til kontraktsmessig stand.

For finansielle covenants som kreves oppfylt periodisk vil det naturlig nok ikke være mulig å endre på situasjonen slik den var på måletidspunktet da misligholdet ble konstatert.¹⁶⁴ Når man likevel i kontraktspraksis opererer med et reparasjons- eller rettebegrep, må dette innebære at avtalepartene (låntaker og långiver) i kredittmarkedet ikke godtar at reparasjon av finansielle covenants er «prinsipielt umulig eller utelukket». På denne bakgrunn må forståelsen av avtalens rettingsbegrep på dette punktet tillegges et praktiserbart og formålsinnrettet innhold. Antakelig må spørsmålet om retting underlegges en konkret bedømmelse i det enkelte tilfelle, hvor det reelle formålet med den enkelte finansielle covenant står sentralt. Hvor eksempelvis et avvik fra et krav om EBITDA over total gjeld skal rettes opp, bør dette kunne skje gjennom en tilførsel av frisk egenkapital som brukes til å nedregulere gjeld, slik at de avtalte minimum for den aktuelle periode kan tilfredsstilles. Det sentrale vil uansett – så lenge man i prinsippet tillater retting – være hvorvidt det avtalte forhold mellom lønnsomhet og størrelse på gjeld blir opprettholdt. Siden gjeld

¹⁶¹ Hagstrøm s. 389 omtaler reglene i forbindelse med levering av realytelser, men det må legges til grunn at dette også gjelder som et alminnelig deklarasjonsrettslig prinsipp, se blant annet UNIDROIT Principles art. 7.1.4 "Cure by non-performing party".

¹⁶² Hagstrøm s. 394.

¹⁶³ Hagstrøm s. 394.

¹⁶⁴ Kontraktsmessig oppfyllelse i betydningen oppfyllelse til riktig tid, vil uansett aldri kunne finne sted ved reparasjon, da reparasjonens funksjon nettopp er å medføre at man tilfredsstiller kontraktens krav på et senere tidspunkt enn avtalt (hvis ikke vil "reparasjonen" kun være en del av den vanlige oppfyllelsen, selv om tiltaket fortøner seg som ekstraordinært for den forpliktete). I avtaler hvor "time is of the essence" vil dermed retting/reparasjon som konsept være utelukket, med det snevre unntak hvor låntaker helt øyeblikkelig kan avhjelpe misligholdet.

er en «*kontostørrelse*»¹⁶⁵ som inngår i et forholdstall, kan vurderingen etter min vurdering med fordel gjøres med «tilbakevirkende kraft», det vil si slik at den reduserte gjeldsstørrelsen beregnes i forhold til oppnådd EBITDA i den misligholdte periode – i alle fall siden reparasjonen uansett må skje innen kort tid etter utløpet av måleperioden. Rettingen er vellykket hvor forholdstallet bringes i samsvar med avtalens krav.

Det er avtalt rettefrist for finansielle covenants

Tillater man reparasjon/retting av et mislighold, innebærer dette samtidig at øvrige misligholdsbeføyelser suspenderes mens rettingen pågår. Dette følger av at utøvelse av misligholdsbeføyelser er uforenlig med at man tillater retting.¹⁶⁶ Videre vil en vellykket retting måtte innebære at misligholdsbeføyelsene bortfaller. Unntaket fra dette er tilbakeholdsrett (jf. den ovenfor nevnte *kanselleringsopsjonen* i kredittavtalene), som etter omstendighetene kan være en sikkerhet mot ytterligere tap for den annen part i kontraktsforholdet. Har partene først blitt enige om å avtale rettefrist, må avtalen forstås slik at det er tilstrekkelig at overholdelsen bringes rett over minimumsverdien.¹⁶⁷

At låntaker har forhandlet seg frem til rettefrist, må bero på at han har vurdert behovet for beskyttelse på dette punktet som såpass sentralt at han ønsker vern mot øyeblikkelig inntreden av hevingsopsjonen. Hvor låntaker for eksempel befinner seg innenfor en spesielt risikofylt eller kursutsatt bransje, kanskje kombinert med at inntjening er konsentrert om ett spesielt prosjekt eller en bestemt type varer eller tjenester (eksempelvis innenfor IT eller shipping), må det antas at behovet for en viss rettefrist har økt. Dette har sammenheng med at man her, oftere enn i andre bransjer, kan utsettes for uventede og vesentlige kostnader, eller eventuelt et dramatisk (men forbigående) fall i inntekter (enten i form av en stor post eller flere mindre samvirkende poster, eller på den annen side et uforutsett fall i inntjening), noe som gjør at det kan oppstå behov for å gjennomføre en reparasjon som i tid kan strekke seg noe ut over utløpet av en måleperiode. Låntaker kan her sies å betale for å slippe risikoen for at tilfældigheter skal medføre at långiver etter avtalens ordlyd får en hevingsopsjon, noe som i så fall vil medføre at långiver kan stille betingelser

¹⁶⁵ Enten bokført eller i form av saldo på fysiske konti.

¹⁶⁶ Hagstrøm s. 393.

¹⁶⁷ Et annet forhold er at det rent faktisk vil kunne medføre atskillig godvilje å "ta i" litt ved en retting, men dette har altså ingen konsekvenser for hevingsopsjonen i det aktuelle tilfellet.

for videreføringen av avtaleforholdet. Hvor låntaker sitter med en spesielt gunstig avtale, og/eller hvor avtalen på grunn av etterfølgende svingninger i kredittmarkedet har blitt «god» sett fra låntakers side, vil en rettefrist kunne være en billig «forsikring» mot å få et avtalehjemlet krav om omforening av avtaleforholdet rettet mot seg.

Det er ikke avtalt rettefrist for finansielle covenants

Hvor det ikke er avtalt rettefrist for finansielle covenants, må utgangspunktet være at hevingsopsjonen inntreffer i og med et eventuelt mislighold på måletidspunktet, uavhengig av om en reparasjon er på vei fra låntakers side. At denne løsningen er nedfelt i kontrakten kan være begrunnet i at låntaker svært ofte har muligheter til å forutse og forebygge brudd på finansielle covenants. Formålet om «disiplinering» av låntaker og indirekte eiere som ligger i hevingsopsjonen får dermed en ekstra «brodd» ved at låntaker ikke har noe slingringsmonn, slik at han får et ekstra incentiv til å ikke bryte minimumskravene.

Etter sin ordlyd medfører avtalen her at det faktisk at låntaker avviker fra kravene ved måletidspunktet, *uten videre og uavhengig av eventuelle forsøk på retting* utløser hevingsopsjonen. Opsjonen er altså virksom fra utløpet av måleperioden, frem til långiver gir avkall på den, eventuelt mot nærmere bestemte betingelser, eller hvor den ellers bortfaller.

Det kan imidlertid anføres at selve formålet med å utelate rettefrist for finansielle covenants er å skaffe långiver en mulighet til å handle raskt hvis det viser seg at låntaker har kommet inn i en bratt nedoverbakke, og hvor eierne ikke gjør nok for, eller fullstendig unnlater, å reparere.¹⁶⁸ Hvor låntaker i løpet av måleperioden melder fra om det oppståtte misligholdet, vil långiver også kunne stå i en sterkere posisjon med hensyn til å kreve gjennomført en retting øyeblikkelig, enn hvor låntaker automatisk får en «tilleggsfrist» gjennom adgangen til å rette. Hvis dette er formålet med å utelate rettingsadgang, faller de tilfeller hvor misligholdet beror på en «tilfeldig» hendelse mot slutten av måleperioden, som blir rettet uten unødvendig opphold, og som ikke har konsekvenser for långivers sikkerhet, utenfor formålet.

¹⁶⁸ Og hvor situasjonen likevel ikke er så alvorlig at det er grunnlag for å erklære umiddelbar heving med grunnlag i MAC-klausulen eller reglene om antesipert mislighold.

En problemstilling blir dermed om det her vil kunne være grunnlag for innskrenkende tolkning (eller eventuelt avtalerevisjon).¹⁶⁹ At vilkåret har blitt plassert inn i avtalen med presumptiv kunnskap om at man etter kontraktspraksis praktiserer rettingsadgang som en mulig rider til avtalen, trekker imidlertid i retning av at låntaker bevisst har reflektert over det reelle anvendelsesområde som klausulen innebærer, og at han her måtte ha tatt et forbehold hvis han mente at noe annet skulle gjelde.¹⁷⁰ Sett i sammenheng med at partene her er særdeles profesjonelle og at avtalen har en klar ordlyd, taler dette samlet sett sterkt mot en innskrenkende tolkning av avtalen på dette punktet.¹⁷¹ Det kan imidlertid tenkes at avtalen i unntakstilfelle kan lempes hvor långivers rettighet blir helt uforholdsmessig fordi långiver ikke opplever noen praktiske konsekvenser av misligholdet, se nedenfor om dette.

5.4 Antesipert mislighold av finansielle covenants

Antesipert mislighold av finansielle covenants er ikke regulert i hevingsopsjonen for finansielle covenants. Siden det i praksis ofte er slik at antesipert mislighold av finansielle covenants likevel følger av avtalens MAC-klausul, er det naturlig å ta dette med som en form for avtalefestet kontraktsbortfall på grunnlag av (forventet) mislighold av finansielle covenants.

Det forekommer i syndikerte kredittavtaler at antesipert (forventet) mislighold av finansielle covenants er gjort til et vilkår som utløser hevingsopsjon. Her vil vilkåret være knyttet til kredittavtalens Material Adverse Change (MAC)-klausul.¹⁷² MAC-klausulen som vilkår for hevingsopsjon kan eksempelvis være formulert som at:¹⁷³

Any ... event ... or any circumstances ... occurs ... which [in the opinion of the bank] ... is likely to have a Material Adverse Effect.

Material Adverse Effect kan i sin tur eksempelvis være definert slik:

A material adverse effect on ... the ability of the borrower to perform its obligations [etter avtalen].

¹⁶⁹ Selvig, Knoph s. 279

¹⁷⁰ I alle fall må låntakers juridiske rådgivere antas å sitte med slik kunnskap, og på dette punktet må låntaker identifiseres med sine rådgivere, se Rt. 1994 s. 833 Knutsen OAS.

¹⁷¹ Se blant annet Rt. 1994 s. 581.

¹⁷² Material adverse change kan oversettes som «vesentlig negativ endring».

¹⁷³ Formuleringen er ikke hentet fra LMA.MT.02, da disse vilkårene overlater til partene å utforme ordlyden i MAC-klausulen.

Når klausulen er formulert som at den omfatter låntakers muligheter til å oppfylle sine *forpliktelser* («perform its obligations»), må meningen være at det siktes til alle låntakers forpliktelser etter avtalen, herunder de finansielle covenants. Selv om MAC-klausulen etter ordlyden retter seg mot *låntakers evne til å oppfylle*, må det nok være *sannsynligheten for hevingsbetingende mislighold*, altså det samme tema som i de tradisjonelle regler om hevingsrett ved antepert mislighold, som klausulen er ment å dekke. Det kan neppe være meningen at det faktum at det forkommer forhold som vesentlig svekker evnen til oppfyllelse, skal ses isolert fra *den faktiske sannsynligheten for mislighold*. Dette er en praktisk problemstilling for finansielle covenants, hvor det etter omstendighetene kan være eiernes medvirkning til oppfyllelse som er avgjørende for om det vil forekomme et mislighold. Her kan vilkåret for MAC-klausulen etter en streng ordlydsforståelse godt være oppfylt (låntakers evne til å oppfylle en EBITDA-relatert finansiell covenant er for eksempel midlertidig vesentlig redusert, på grunn av markedssvinginger), men uten at sannsynligheten for mislighold likevel er nærliggende, fordi låntakers eiere foretar en reparasjon. Det må følgelig legges til grunn at formuleringen «likely to have a material adverse effect ... on ... the ability of the borrower to perform its obligations» må forstås som at det på grunn av begivenhetene er *sannsynlig at et hevingsbetingende mislighold vil inntreffe*. Utgangspunktet må følgelig være at man etter ordlyden stiller et lavere krav til sannsynligheten for mislighold etter denne klausulen enn etter bakgrunnsretten. I finansavtalelovens regel om antepert mislighold av låneavtaler i § 52 (2) kreves at det er «klart» at hevingsvilkårene er oppfylt.¹⁷⁴

At den refererte MAC-klausul er generelt og skjønnsmessig utformet, samtidig som virkningen av heving i kredittavtaler normalt må anses som et dramatisk virkemiddel, trekker i retning av at man er restriktiv i tolkningen av klausulen, hvor ordlyden ellers får lite rimelige utslag.¹⁷⁵ Det kan være aktuelt å innskrenke beviskravet i retning av bakgrunnsretten. Hvor det er tatt med ridere som fullt ut overlater bedømmelsen til bankens vurdering («in the opinion of the bank»), vil klausulen lett bli gjenstand for *korrigerende tolkning*

¹⁷⁴ Sml. også med kjl. § 62 og CISG art. 72.

¹⁷⁵ Jf. Selvig Knoph s. 279.

eller *lempning*, fordi banken tilsynelatende langt på vei har fått en enerett til å fastlegge innholdet av forfallsvilkårene på dette punktet.¹⁷⁶

5.5 Bortfall av hevingsopsjonen ved passivitet

5.5.1 Innledning

Syndikerte kredittavtaler krever – ikke minst på grunn av de finansielle covenants – nærmest en dag til dag-oppfølging mellom representanter for partene. Et tema som kommer opp i denne sammenheng, og som søkes løst gjennom kontraktspraksis, er hvilken betydning *passivitet* fra långiver med å påberope seg misligholdet som hevingsgrunn skal tillegges. Temaet er ikke helt upraktisk, siden i alle fall mindre avvik fra grenseverdiene lett kan fortone seg som udramatisk også for långiver, slik at det kan tenkes at långiver velger å se gjennom fingrene med oppståtte mislighold, enten fordi de rutinemessig repareres uten «påtale», eller fordi långiver ellers ser misligholdet som midlertidig og helt ubetydelig. Det er to reguleringsteknikker i standardvilkårene som er aktuelle i forbindelse med passivitet. For det første er en form for «reklamasjonsfrist» en aktuell rider som det må antas at partene vurderer ved avtaleslutningen. Dessuten er det nærmest utenkelig at avtalen ikke inneholder en såkalt «no waiver»-klausul, en generelt avfattet standardklausul etter angloamerikansk modell som er ment å avskjære passivitetsbasert bortfall av misligholdsbeføyelser, herunder hevingsopsjonen. Ved siden av en presentasjon av disse to reguleringsteknikkene, foretas det også nedenfor en vurdering av forholdet mellom dem.

I den videre fremstillingen forutsettes det for enkelhets skyld at långiver er informert om det aktuelle misligholdet senest på misligholdstidspunktet.

5.5.2 (Dispositivt) avkall

Det mest utbredte utfallet av mislighold av finansielle covenants er i praksis at långiver gir et *betinget avkall* på hevingsopsjonen, slik at opsjonen bortfaller under forutsetning av at bestemte betingelser overholdes av låntaker.¹⁷⁷ Avkall kan skje på flere måter, men vil typisk ha form av en erklæring om *betinget heving*, hvor avkall på hevingsopsjonen vil inntreffe hvis betingelsene oppfylles

¹⁷⁶ Sml også med kravet til «saklig grunn» ved *oppsigelser* av kredittavtaler, jf. RG 1994 s. 699.

¹⁷⁷ Når långiver setter betingelser for å ikke heve, kan dette selvsagt også ses som en betinget heving, men altså slik at långivers erklæring innebærer enten heving eller avkall.

fra låntakers side. Nøyer långiver seg med å kreve retting av forholdet, vil dette kunne være uttrykk for at långiver setter en nachfrist for retting (se ovenfor). Et avkall kan imidlertid også fortone seg som en erklæring om at långiver gir avkall på hevingsretten mot andre betingelser enn retting. I slike tilfeller blir det ikke egentlig satt noen nachfrist, men man kan si at andre beføyelser, for eksempel et gebyr (såkalt «waiver fee»), kan komme som et *surrogat* til heving. Hvis misligholdet har avslørt mer fundamentale svakheter i kredittforholdet, kan långiver sette som betingelse for å ikke la kontrakten bortfalle at låntaker aksepterer visse endringer i avtaleforholdet.

5.5.3 Alternative forhandlingsløsninger: *Reklamasjonsfrist* eller opprettholdelse av beføyelse

Ved inngåelse av syndikerte kredittavtaler etter norsk rett må det oppfattes som et *forhandlingspunkt* at partene kan velge mellom å ta inn en form for *reklamasjonsfrist* i avtalen, eller å bevisst utelate en slik frist. I LMA er reklamasjonsfristen formulert som en rider, som innebærer at hvor långiver unnlater å gjøre misligholdet gjeldende, bortfaller hevingsopsjonen på det tidspunkt som *misligholdet (eventuelt) bortfaller*. Denne er skrevet inn i avtalens «acceleration»-klausul, altså klausulen som fastsetter virkningene av at hevingsbetingende mislighold (Events of Default) er oppfylt. Klausulen har følgende utforming i LMA:

On and at any time after the occurrence of an Event of Default [*which is continuing*] the Agent may ... by notice to the Company ... cancel the total commitment ... declare that all or part of the Loans ... be immediately due and payable ... declare that all or part of the Loans be payable on demand [min uth. av rideren som inngår i klausulen]

Rideren innebærer etter sin ordlyd at det hevingsbetingende misligholdet (den aktuelle Event of Default) må være «continuing», altså *vedvarende*. Långiver må således «reklamere» før dette tidspunkt, for å beholde hevingsopsjonen (se nedenfor om innholdet av reklamasjonen). Hvor partene har valgt å ikke ta med en slik rider, må utgangspunktet være at det ikke gjelder noen frist for påberopelse av misligholdet, fordi den nevnte rideren er den eneste regelen etter kontraktspraksis som tillegger långivers passivitet betydning som bortfallsgrunn for hevingsopsjonen. Spørsmålet reguleres i LMA.MT.02 klausul 23.13 på følgende måte:

On and at any time after the occurrence of an Event of Default [*which is continuing*] the Agent may ... [kansellere, erklære førtidig forfall eller konvertere]

Det kan kanskje umiddelbart virke noe uvant å karakterisere denne rideren/bortfallsregelen som en reklamasjonsfrist, siden fristen beror på at misligholdet fortsatt vedvarer, noe som er en uvanlig konstruksjon i norsk bakgrunnsrett og kontraktspraksis. Det kan likevel ikke være tvil om at rideren i LMA er en form for reklamasjonsregel, i betydningen at långiver er forpliktet til å komme med innsigelser overfor låntakers mislighold.¹⁷⁸

Reklamasjonsfrist

Reklamasjonsregler er blant annet begrunnet med hensynet til å tvinge kreditor til å ta standpunkt til kontraktens videre forløp, samt at de gir misligholderen en avklaring av situasjonen og de krav kreditor vil gjøre gjeldende.¹⁷⁹ En ivaretagelse av disse hensyn kan ses som ønskelig i syndikerte kredittforhold, og for begge parter må det være det mest forsvarlige og ønskelige å klarlegge konsekvensene av et mislighold så fort som mulig.

Etter den ovenfor nevnte rider er *reklamasjonsfristens utgangspunkt* «on ... the occurrence of an Event of Default». En Event of Default er etter stadardvilkårene som nevnt betegnelsen på et hevingsbetingende mislighold etter kontraktspraksis, og reklamasjonsfristen begynner følgelig å løpe fra tidspunktet da vilkårene for hevingsopsjonen er oppfylt. Fristens lengde avgrenses som nevnt altså av kriteriet at misligholdet er vedvarende («continuing»). Enhver begivenhet som medfører at mislighold av en finansiell covenant opphører, må følgelig innebære at reklamasjonsfristen utløper. En vellykket retting av en finansiell covenant må følgelig som utgangspunkt innebære fristavbrytende bortfall av misligholdet. Dette må i alle fall gjelde for kontinuerlige finansielle covnants, men også for periodiske finansielle covenants må utgangspunktet etter min vurdering være at en vellykket retting som beskrevet ovenfor, avbryter reklamasjonsfristen. *Formkravet* til reklamasjonen er eksplisitt etter ordlyden at det sendes beskjed «by notice», til låntaker, noe som innebærer skriftlig notis per fax, brev eller telex.¹⁸⁰ Med hensyn til *reklamasjonens innhold* er det etter ordlyden et krav om at långiver faktisk erklærer heving, kansellering eller konvertering (jf. den refererte

¹⁷⁸ Hagstrøm s. 339, Krüger s. 739.

¹⁷⁹ Hagstrøm s. 339.

¹⁸⁰ Det er etter LMA krav til skriftlighet ved sending av meldinger (notiser), formulert på følgende måte, i pkt 31 «NOTICES»: «Any communications to be made under or in connection with the Finance Documents shall be made in writing and, unless otherwise stated, may be made by fax, letter or telex».

klausulen ovenfor). Det kan spørres om også en erklæring om betinget heving kan virke fristavbrytende. Imidlertid må långiver mer formløst kunne bevirke et avbrudd av reklamasjonsfristen, gjennom å få låntaker til å akseptere betingelser for at han ikke skal utnytte hevingsopsjonen. Det kan i prinsippet ikke være noe i veien for en slik fremgangsmåte, så lenge långiver her ikke på en utilbørlig eller urimelig måte oppnår noe mer enn han ellers kunne ha oppnådd gjennom utøvelse av en av disse valgmulighetene. Hvis låntaker motsetter seg et slikt avkall, vil låntaker uansett kunne utnytte for eksempel konverteringsopsjonen. Etter min vurdering tilsier avtalens system på dette punktet at långiver også formelt må kunne avbryte reklamasjonsfristen med det mindre, nemlig å erklære en betinget heving. Det må følgelig legges til grunn at en betinget heving etter sitt innhold også vil virke fristavbrytende, men da på en slik måte at det må være de betingelser som långiver setter som må være gjeldende, hvis misligholdet senere bortfaller. Etter min oppfatning vil altså innholdet i långivers reklamasjon gi premissene for långivers reaksjon, men slik at långiver ikke kan stille betingelser som går lengre enn hans rett etter hevingsopsjonen.

Opprettholdelsesalternativet

Hvis det ikke er tatt med reklamasjonsfrist, må meningen med være at långiver skal ha diskresjonær kompetanse til å avgjøre hvordan han vil stille seg til et eventuelt bortfall av misligholdet. At en retting kan ses som «vellykket» i betydningen at situasjonen er brakt tilbake til status før det aktuelle misligholdet inntraff, eller slik at de finansielle covenants er brakt rett over minimumsnivåene, trenger ikke å vekke tillit hos långiver. Til tross for rettingen, kan misligholdet for eksempel ha avdekket svakheter ved låntakers organisasjon, ledelse, inntjening eller kostnadsstyring som gjør at långiver ikke er komfortabel med situasjonen. Långiver kan også være av den oppfatning at det er tatt en for stor finansiell risiko gjennom for eksempel uttak av utbytte, eller unnlatelse av å tilføre egenkapital i en situasjon hvor virksomheten har blitt tappet for egenkapital og likviditet gjennom lengre tid. Det må antas at det er på denne bakgrunn at långiver forhandler seg frem til en utelatelse av reklamasjonsregler i avtalen. Det må følgelig antas at *meningen* er at långiver her er tildelt en fri anledning til å vurdere og avgjøre hvordan man skal reagere videre på misligholdet.

Yttergrensen for hevingsopsjonen ved opprettholdelsesalternativet

Det kan se ut som om långiver har betinget seg en evigvarende» hevingsopsjon gjennom å utelate reklamasjonsfrist (opprettholdelsesalternativet). Realiteten i dette ville være at lånet for all framtid er omgjort til en påkravskreditt (on demand-kreditt), noe som ikke kan være meningen. *Klausulens kontekst* tydeliggjør da også at meningen ikke er at hevingsopsjonen her reelt sett innebærer en slik automatisk konvertering av kreditten. I kontraktspraksis er långiver som nevnt tildelt en separat rettighet til å konvertere lånet til en påkravskreditt. Nærværet av denne *konverteringsopsjonen* tydeliggjør at meningen med *opprettholdelsesalternativet* for hevingsopsjonen må ha et mer begrenset virkeområde. Den naturlige yttergrense for hevingsopsjonen, forutsatt at det ikke er bestemt at den bortfaller ved retting, eller hvor långiver tidligere enn dette velger å gi avkall på opsjonen, må antakelig være utløpet av neste måleperiode for *periodiske* finansielle covenants. Hvis låntaker overholder de finansielle covenants for denne perioden uten at långiver i mellomtiden har gjort bruk av hevingsopsjonen, må opsjonen dermed uansett anses å ha bortfalt.

5.5.4 Dispositiv passivitet. No waiver-klausulen

Ved siden av avtalt bortfall av hevingsopsjonen på grunn av utløp av eventuell avtalt reklamasjonsfrist, kan bortfall også tenkes ved *konkludent atferd* fra långivers side. Konkludent atferd innebærer at en avtaleparts atferd – etter en sammensatt helhetsvurdering – tillegges virkning som avtaledisposisjon.¹⁸¹ I denne sammenheng er det en forutsetning at atferden må kunne oppfattes som et delvis eller fullstendig avkall på hevingsopsjonen. Konkludent atferd vil typisk ytre seg som en passivitet knyttet til å utøve den aktuelle beføyelse, kombinert med eller flere handlinger eller unnlatelser, slik at dette samlet sett av den annen part må oppfattes som uforenlige med at avtaleparten fortsatt mener at han skal beholde rettigheten. Hvor den passive part utviser uaktsomhet med hensyn til den annen part, må dette antas å kunne trekke i retning av bortfall av rett.¹⁸²

¹⁸¹ Hagstrøm s. 349. Krüger s. 35.

¹⁸² Krüger s. 35.

Fra kredittrettens område er RG 1994 s. 699 et eksempel på at hevingsrett knyttet til mislighold av en pantobligasjon ble ansett å være bortfalt på grunnlag av konkludent atferd.¹⁸³

Bankens samlede engasjement var blant annet sikret ved pantobligasjon i leierett i låntakers lokaler. Leieforholdet ble imidlertid avvirket da låntaker leide seg nye lokaler. Det ble imidlertid ikke sørget for overføring av panteretten. Låntaker orienterte imidlertid om endringen, og overleverte banken et eksemplar av leiekontrakten. I henhold til ordlyden i standardvilkårene for pantobligasjonen hadde banken hevingsrett på grunn av denne omstendigheten. Siden banken hadde vært klar over misligholdet siden februar 1991, gjorde den deretter en innsigelse i juni 1991, og krevde pant i den nye leieretten som vilkår for å slette den gamle obligasjonen. Selv om nytt pant ikke var etablert, slettet likevel banken den gamle obligasjonen 25. juni 1991. Retten kom til at banken med dette måtte anses å ha akseptert misligholdet, og at hevingsretten med dette var bortfalt: «Bestemmelsen (om hevingsrett) kan imidlertid ikke påberopes av banken som grunnlag for oppsigelse i den situasjon som forelå. Banken har ved sin behandling av saken akseptert at panteretten ble overført til leieretten i de nye lokalene med kjennskap til at hjemmelsovergangen til utleieren ikke var formelt gjennomført, slik at det ville gå en viss tid før tinglysning kunne skje».

I kontraktspraksis i syndikerte kredittforhold er det vanlig å ta med en såkalt «no waiver»-klausul, som retter seg mot inaktivitet fra långivers side med hensyn til å gjøre hevingsretten gjeldende. Problemstillingen blir dermed hvilken betydning denne klausulen skal tillegges hvor långivers atferd må oppfattes som et dispositivt avkall på hevingsopsjonen. Klausulen har i LMA.MT.02 klausul 34 fått følgende utforming (i en noe forkortet versjon):

No failure to exercise, nor any delay in exercising ... any right or remedy ... shall operate as a waiver... nor shall any single or partial exercise ... prevent any further or other exercise ... or the exercise of any other remedy...

En annen og langt på vei tilsvarende ordlyd fra kontraktspraksis er følgende:

No delay or omission ... in exercising any right or remedy ... shall impair that right or remedy or operate as or be taken to be a waiver of it...

Hvilken betydning en no waiver-klausul med tilsvarende ordlyd som de ovenfor nevnte skal tillegges i forhold til spørsmålet om avkall på hevingsopsjonen gjennom konkludent atferd, er så vidt jeg vet ikke behandlet i norsk rettspraksis. Spørsmålet beror på en tolkning av ordlyden i den enkelte avtale, for å fastlegge om meningen er helt eller delvis å reservere seg mot konkludent atferd. Siden tolkningen både er uavklart og reiser til dels vanskelige spørsmål etter norsk rett, samt at formuleringspraksis viser visse

¹⁸³ Bankens atferd ble imidlertid også av retten oppfattet som grunnlag for krav om nachfrist, basert på den lojalitetsbaserte passivitetsregel, se nedenfor.

variasjoner, må jeg her av hensyn til fremstillingens omfang begrense meg til noen korte kommentarer.

Etter min vurdering må det tas utgangspunkt i en naturlig språklig forståelse av klausulen, klausulen for det første har sitt utgangspunkt i å skulle motvirke en spesiell angloamerikansk doktrine, samt at visse språklige tilpasninger til norsk bakgrunnsrett synes å være gjort i en del av de norske avtalene. Det kan klart nok ikke være meningen å ta med klausulen i avtalen for å motvirke den angloamerikanske doktrine.

Med utgangspunkt i de ovenfor nevnte formuleringer blir spørsmålet her om klausulens formuleringer etter en naturlig språklig forståelse helt eller delvis dekker konkludent atferd. Etter ordlyden dekker de nevnte klausuler *fullstendig unnlatelse* (failure eller omission) av, og *forsinkelse* (delay) med, å utøve hevingsopsjonen, eller *enkeltvis* (single) eller *delvis* (partial) utøvelse av rettigheter eller beføyelser. Det er altså klart at passivitet knyttet til å gjøre beføyelsen gjeldende vil være omfattet av klausulens virkeområde. I utgangspunktet må et avkall på hevingsopsjonen gjennom konkludent atferd forutsette et element av passivitet, nemlig det at långiver unnlater å gjøre hevingsopsjonen gjeldende (typisk ved betinget heving i form av nachfrist eller for øvrig ved å sette betingelser, se ovenfor). Selv om det som regel er en aktiv konkludent handling som medfører at man velger å oppfatte handlingen som en disposisjon, ligger det også – i forhold til eventuelt bortfall av misligholdsbeføyelser som et element at man faktisk ikke gjør beføyelsen gjeldende. Gjorde man det, ville jo hele grunnlaget for å konstatere en disposisjon til det motsatte, falle bort. På denne bakgrunn må det etter min vurdering være et klart utgangspunkt at de refererte waiver-klausulene etter en naturlig språklig forståelse dekker dispositivt avkall på misligholdsbeføyelser, herunder hevingsopsjonen for finansielle covenants. Sett bort fra den angloamerikanske bakgrunnsretten, må det være klart at substantivet waiver sin opprinnelse ligger i det engelske vervet «to waive», som etter en naturlig språklig forståelse kan oversettes med «å gi avkall», og at ordet også i dagligtale brukes til å betegne «å gi avkall på rettigheter». En ren ordlydsmessig forståelse innebærer dermed at klausulen blant annet skal bety at *ikke noen form for passivitet knyttet til å utøve hevingsopsjonen, skal gi virkning som et avkall på opsjonen*. Etter min vurdering må klausulen dermed forstås som en reservasjon mot at konkludent atferd i form av passivitet med å

påberope seg hevingsopsjonen skal innebære avkall og dermed bortfall av hevingsopsjonen.¹⁸⁴

No waiver-klausulen er imidlertid generelt avfattet og ikke spesielt innrettet på situasjoner knyttet til hevingsopsjonen for finansielle covenants. Dermed er det ikke like stor grunn til å tillegge klausulens formuleringer avgjørende ordlyd som tilfellet må være med de mer spesifikke og veloverveide klausuler i kredittavtalene – for eksempel selve hevingsopsjonen for finansielle covenants. Dette må medføre at det kan være aktuelt å tolke klausulen innskrenkende, *hvis den leder til urimelige resultater*.¹⁸⁵ På den annen side kan det argumenteres med at eventuell konkludent atferd knyttet til mislighold av finansielle covenants nærmest kan ses som et «kjerneområde» for klausulen, fordi konkludent atferd på dette området må anses som en ganske praktisk problemstilling. Det er liten tvil om at klausulen etter en naturlig språklig forståelse har en klar side mot utvist passivitet med håndhevingen av rettigheter, herunder konkludent atferd, og at man som utgangspunkt i profesjonelle avtaleforhold må kunne kreve at den annen part har initiativ til å gjøre innsigelser mot klausulen i forhandlingene hvis han ikke ønsket en slik regulering av konkludent atferd.

Det må imidlertid etter min vurdering også trekkes en grense for anvendelsesområdet til no waiver-klausulen (som formulert ovenfor) i forhold til konkludent atferd som er sentrert rundt positive handlinger som ikke kan forstås på annen måte enn et avkall, for eksempel hvor långiver som i RG 1994 s. 699 gjør handlinger som vanskelig kan oppfattes som noe annet enn en «aksept» av misligholdet (gjennom slettingen av den gamle pantobligasjonen uten at ny sikkerhet var etablert). I forhold til mislighold av finansielle covenants kan slik aktivitet eksempelvis tenkes hvor långiver til tross for misligholdet utvider lånerammen, eller hvor låntaker til tross for misligholdet får långivers (avtalefestede) samtykke til transaksjoner som må oppfattes å være uforenlige med hevingsopsjonen, for eksempel ytterligere låneopptak hos annen långiver, avhending av aktiva, eller samtykke til utbetaling av bonuser. Hvor slik aktivitet fra långivers side for den aktsomme låntaker må fremstå

¹⁸⁴ Klausulene er som nevnt ulikt formulert i kredittpraksis, og reservasjonen oppnås delvis ved bruk av avtalte tolkningsregler (jf. at den fastsatte atferd/passivitet ikke skal «be *taken* as a waiver» [min uth.]), delvis gjennom eksplisitt å utelukke bestemte rettsvirkninger (jf. at den fastsatte atferd/passivitet ikke skal «*operate as a waiver*» [min uth.]).

¹⁸⁵ Jf. Selvig, Knoph s. 279.

som en aksept av det aktuelle misligholdet, kommer klausulens naturlige språklige forståelse «på strekk», fordi det her ikke er passiviteten som er det sentrale dispositive element, men derimot *långivers aktive handlinger*. Etter omstendighetene kan slik aktivitet etter min vurdering falle utenfor ordlyden i de ovenfor nevnte klausuler. Dette har sammenheng med at de refererte klausuler i stor grad er basert på engelsk bakgrunnsrett, slik at klausulen rent språklig sett ikke er tilpasset til norsk bakgrunnsrett. Som nevnt er spørsmålet ikke behandlet i norsk rettspraksis, og spørsmålet vil selvsagt også bero på utformingen av den enkelte no waiver-klausul.¹⁸⁶

En annen side ved no waiver-klausulen er selvsagt at en etterfølgende atferd etter omstendighetene kan tenkes å utgjøre et så sterkt uttrykk for en disposisjon at den i seg selv også ses som et (eventuelt midlertidig) avkall på selve no waiver-klausulen.¹⁸⁷

Hvor klausulens ordlyd dekker over tilfeller hvor preseptoriske lojalitets- eller rimelighetsregler trer i kraft på grunnlag av utvist passivitet fra långivers side, vil dette imidlertid også kunne føre til at klausulen blir lempet, se nedenfor.

5.6 Lempning av vilkårene for heving

5.6.1 Innledning og problemstilling

Fremstillingen ovenfor skulle vise at *vilkårene for hevingsoppsjonen* ved mislighold av finansielle covenants i syndikerte kredittavtaler er uttrykk for en presumptivt gjennomtenkt og fremforhandlet fordeling og regulering av tilbakebetalingsrisikoen, hvor det å ta stilling til en rekke *ridere* står sentralt i forhandlingene.

¹⁸⁶ Ønsker man en sikker beskyttelse/regulering av konkludent atferd, ville det kanskje være å anbefale at man gjorde dette eksplisitt (eller i det minste med en treffsikker ordlyd), i stedet for å basere seg på en klausul som er skapt *spesielt* for å motvirke en til dels avvikende fremmedrettslig bakgrunnsrett. Teknikken etter engelsk rett er jo nettopp at det gjøres en eksplisitt henvisning til den lokale bakgrunnsretten. Hvis meningen er at kjente formuleringer skal fremstå som noe «sikkert» feller «betryggende» for utenlandske deltakere i lånesyndikatet, må jo dette til en viss grad innebære en illusjon av sikkerhet, som baserer seg på at norsk bakgrunnsrett stemmer overens med engelsk bakgrunnsrett på dette punktet.

¹⁸⁷ I amerikansk rettspraksis har denne begrunnelsen vært brukt ved *korrigerende tolkning* av no waiver-klausuler, basert på långivers dispositive passivitet, se Lloyd s. 357.

Det kan imidlertid i unntakstilfelle tenkes at långivers erklæring om heving i den konkrete situasjon fremstår som en kvalifisert *uforholdsmessig utøvelse av rettigheten*, hvis långiver ikke opplever noen krenkelse av de interesser som er beskyttet gjennom de finansielle covenants. Dette vil typisk kunne gjelde hvor misligholdet ikke er uttrykk for noen svekket situasjon hos låntaker, og hvor låntaker ellers på en lojal måte følger opp avtalen. Hvis långiver i tillegg går frem på en unødvendig hardhendt måte overfor låntaker, kan dette trekke i retning av at utnyttelsen av opsjonen etter en totalvurdering blir ansett som urimelig.

Som nevnt ovenfor vil det uansett være vanskelig for långiver å utnytte en eventuell maktposisjon på lang sikt, sett i lys av at låntaker har rett til å si opp kredittavtalen. Uforholdsmessighet og urimelighet må følgelig knytte seg til at låntaker helt uventet og på kort varsel krever tilbakebetaling eller fryser kredittkontoer, og hvor långiver ikke i realiteten er berørt av det aktuelle misligholdet – men hvor han etter avtalens ordlyd likevel har hevingsopsjon.

Det er som tidligere nevnt på enkelte punkter glidende overganger mellom vilkårene for hevingsopsjonen på den ene siden, og på den annen side reguleringen av bortfall av opsjonen. Med hensyn til lempning kan de samme momenter gjøre seg gjeldende, enten man angriper selve vilkårene for inntreden eller bortfallsreguleringen. Dette vil bli kommentert fortløpende i fremstillingen i de neste to avsnittene, om henholdsvis spørsmålet om lempning av vilkårene for hevingsopsjonen, og lempning av eventuelt manglende eller urimelig regulering av bortfall av rettigheter på grunn av långivers passivitet.

5.6.2 Oversikt over og diskusjon av relevante rettskilder om uforholdsmessighet

Avtl. § 36 må ses som det relevante hjemmelsgrunnlag for en eventuell lempning basert på betraktninger om uforholdsmessighet, og slik at vilkåret for lempning av avtalen er at det ville være «urimelig eller i strid med god forretningsskikk å gjøre avtalen gjeldende». At avtaleparten var «fullt klar over virkningen av kontrakten og innlot seg på den av fri vilje, eller skjønte at det forelå en klar risiko for at begivenhetene skulle utvikle seg som de gjorde»,¹⁸⁸ er

¹⁸⁸ Selvig Knoph s. 285.

forhold som taler mot lempning. I flere nyere avgjørelser fra Høyesterett gjøres dette til et sentralt moment som medfører at avtalene tillates håndhevet etter sitt innhold i kommersielle forhold.¹⁸⁹

Det er forutsatt at § 36 skal virke som en *sikkerhetsventil*, slik at bestemmelsen ikke kan påberopes for å slippe unna oppfyllelse av avtaleforpliktelser bare fordi konsekvensene av avtalens vilkår viste seg å bli mer tyngende enn man opprinnelig forestilte seg. Innen forretningsmessige kontrakter blir preget av *sikkerhetsventil for de klare avvik fra normal standard for hva som er rimelig* ekstra tydelig, fordi det her «kan være særlig grunn til å la hver part bære risikoen for sine forutsetninger».¹⁹⁰ Det er også naturlig at avtaler mellom noenlunde likeverdige parter i «big business» - som syndikerte kredittforhold praktisk sett alltid må oppfattes å være – må skilles fra avtaler hvor mindre bedrifter inngår som part. I slike avtaleforhold er det ekstra stor grunn til å gi aktørenes etablerte løsninger i praksis gjennomslag i forhold til rimelighetsstandarden, og at man samtidig aksepterer større avvik fra det «normale» eller typiske, i det enkelte avtaleforhold. Synspunktene er basert på den presumsjon at rent profesjonelle parter selv har anledning til å overskue og ta ansvar for den risiko som ligger i avtalen.¹⁹¹

Det finnes ingen eksempler fra rettspraksis hvor avtalelovens § 36 er drøftet i forbindelse med heving av en kredittavtale.¹⁹² I kredittrettslig teori forutsettes det imidlertid at bestemmelsen etter omstendighetene kan komme til anvendelse også i slike kontrakter, herunder kommersielle kredittavtaler.

¹⁸⁹ Se blant annet Rt. 2000 s. 610 Breivikdommen, Rt. 2000 s. 806 Konesjonskraft og Rt. 2000 s. 1800 Bostedsvilkår.

¹⁹⁰ Rt. 1988 s. 295 Skjelsvikdommen.

¹⁹¹ Keskitalo s. 185, ND 1990 s. 204: «Rimelighetsstandarden vil naturlig nok preges av det kontraktsmiljø den konkrete avtale tilhører. ... I kommersielt pregede kontraktsforhold skal det mer til før en domstol vil konstatere urimelighet og dekretere sensur. Og høyest må listen åpenbart legges når det, gjelder «big business»: Kontrakter som gjelder store, tildels meget store verdier, inngått mellom store bedrifter som rår over toppekspertise vedrørende såvel den kommersielle som den juridiske side av kontraktsslutningene». «Dette betyr ikke at likevektsbetraktninger er uten interesse når det gjelder kommersielt pregede kontrakter. Ulikevekt er også her en viktig komponent i rimelighetsskjønnet etter avtalel. §36. Men det kreves noe mer enn ulikevekt for at karakteristikken urimelig skal kunne brukes. Et slikt tilleggsmoment kan f.eks. være det forhold at den ene kontrahent har inntatt og benyttet en maktposisjon i forhold til den annen kontrahent».

¹⁹² I RG 1994 s. 699 ble avtl. § 36 påberopt av låntaker som grunnlag for å avvike fra ordlyden i et hevingsvilkår i en pantobligasjon, men retten behandlet spørsmålet under de ulovfestede passivitetsreglene, se nedenfor.

Forutsetningen synes i så fall å være nettopp at en heving er et uforholdsmessig strengt virkemiddel, fordi misligholdet – til tross for å være dekket av avtalens ordlyd – er ubetydelig for långiver, kombinert med at långiver går til øyeblikkelig og uventet heving.¹⁹³ Selv om synspunktene i rettsteorien er svært generelle og kan nyanseres, er det liten tvil om at hevingsopsjoner i kredittavtaler står i en spesiell stilling når det gjelder holdningen til sensur. Av hensyn til at heving av kredittavtaler typisk er et særdeles sterkt virkemiddel overfor låntaker, manes det til sterk tilbakeholdenhet med å alltid håndheve rettigheter etter sin ordlyd.

Fra nordisk rett er den danske underrettsavgjørelsen UfR 1977 s. 809 Ø et eksempel på fullstendig tilsidesettelse med hjemmel i den danske avtl § 36 av en erklæring om heving i kredittforhold, i realiteten helt på linje med norsk rettsteori. Her ble misligholdet – til tross for at det etter avtalens ordlyd ga hevingsrett – ansett å være uten praktisk betydning for panthaver. Pantobligasjonen forutsatte etter sin ordlyd *opprettholdelse av hevingsopsjonen* til tross for at misligholdet var bortfalt da det ble erklært heving, og slik at misligholdet ikke på noe tidspunkt hadde utsatt panthaver for noen økt risiko.

I saken ble det først begjært tvangsauksjon av en annen panthaver, da flere fordringer under hans pantobligasjoner ble misligholdt. Da det ble gjort opp med den aktuelle kreditor før tvangsauksjonen, ble auksjonen avlyst. I saken var låntaker/pantsetter en småvirksomhet (altså ikke «big business») og det aktuelle vilkåret var tatt med i et fullstendig standardisert pantebrevsformular. På denne bakgrunn må det vel sies å ha presumsjonen mot seg at vedtakelse av det aktuelle hevingsvilkåret var spesielt grundig gjennomtenkt og veloverveid fra låntakers side, og det er nærliggende at det ikke var noen påregnelig virkning av avtalen at vilkåret skulle bli utnyttet på den måten låntaker søkte å utnytte det på. At panthaver i tillegg hadde utsikt til en betraktelig kursgevinst ved oppsigelsen, bidro også til å gjøre den aktuelle oppsigelsen suspekt i rettens øyne.

Utenfor det nordiske området er den amerikanske dommen Tunnell Publishing en *illustrasjon* på mulig rimelighetsensur hvis långiver ikke i det hele tatt blir utsatt for noen følbare interessekrenkelse eller virkning av kontraktsbruddet.¹⁹⁴

¹⁹⁵

¹⁹³ Brækhus s. 388, Krüger Pengekrav s. 379. Se også Brækhus, Kredittretten s. 401 (i forhold til sjøl. 1893 § 258 (3), som nå er avløst av avtl. § 36).

¹⁹⁴ Tunnell Publishing Co., Inc. v. Straus Comm., Inc. [1991] 565 N.Y.S.2d 572 (Supreme Court, Appellate Division, New York).

¹⁹⁵ Sml med engelsk rett, hvor rimelighetsprøving i prinsippet ikke kommer på tale i profesjonelle avtaleforhold, se for eksempel Cranston s. 350 og Ellinger s. 729.

Her uttalte høyesterett i staten New York at «equitable principles» i unntakstilfeller etter en konkret helhetsvurdering kan medføre at klar ordlyd i en låneavtale blir satt til side, fordi hevingen fremstår som en «unconscionable penalty»: «Agreements providing for the acceleration of the entire debt upon the default of the obligor are often enforced in accordance with their terms ... but where the breach asserted as the basis of the acceleration is trivial or inconsequential, the forfeiture may be viewed as an unconscionable penalty, and equitable principles come into play ... Each case must be decided on its own particular facts».¹⁹⁶ Låntaker hadde her brutt et forbud i låneavtalen mot diverse endringer i virksomhetens identitet (forbud mot oppløsning, fusjon, fisjon, salg, etc.), gjennom en skattemessig motivert omdannelse fra aksjeselskap til partnerskap (med tilsvarende andeler), som blant annet innebar at opprinnelig låntaker i strid med avtalen ble oppløst. Virksomheten ble imidlertid videreført som før gjennom en overføring av alle aksjeselskapets forpliktelser og rettigheter (herunder det aktuelle lånet) til partnerskapet. Som del av omdannelsen tilførte de tidligere aksjonærene (nå partnerne/deltakerne) virksomheten en ny egenkapital på 1 million US dollar. Långiver søkte i saken en summarisk avgjørelse («summary judgement») for førtidig forfall (heving) av låneavtalen. Domstolen nektet slik summarisk avgjørelse, fordi saken reiste vesentlige bevissspørsmål som etter prosessreglene forhindret dette. Domstolen påpekte, uten å ta standpunkt til bevisbedømmelsen, at låntakers krav kunne føre frem hvis saksforholdet stemte med låntakers fremstilling av saken: «Defendants factual allegations, if true, establish that plaintiffs have sustained no damages, that the security bargained for by plaintiffs has not been impaired, that the successor obligor on the note is a viable, financially stable entity carrying on the business of the original obligor and that the essential part of the bargain – timely payment of the instalments due under the note – has been and is being satisfied». Det er verdt å merke seg at begge parter i denne låneavtalen var profesjonelle parter i «big business», hvor finansieringen gjaldt et oppkjøp (av saksopplysningene ser det ut at det var en selgerkreditt). Retten ga også uttrykk for at den var uenig med långivers rettslige anførsler om hevingsretten: «Plaintiffs contend that since they bargained for and SCI executed a note providing for acceleration upon SCI's dissolution and such dissolution has occurred, the note must be enforced according to its terms without regard to whether the dissolution had any actual impact on plaintiffs. *We disagree...*». [min uth.].

Uten at det er grunnlag for å legge noen særskilt rettskildemessig vekt på den amerikanske dommen i seg selv, finner jeg grunn til å påpeke at det grunnleggende prinsippet og argumentasjonen som kommer til uttrykk i dommen er uttrykk for en rimelighetsvurdering som er forenlig med det norske og nordiske – riktignok sparsomme rettskildematerialet, men som jeg også langt på vei kan si meg enig i. Det er riktignok grunn til å stille seg spørrende til om fakta i saken slik låntaker fremstilte den, nødvendigvis var forenlige med at långiver ikke i det hele tatt ble berørt, all den tid det som skjedde faktisk var

¹⁹⁶ Retten henviste her til *Fifty States Mgt. Corp. v. Pioneer Auto Parks* [1979] 415 N.Y.S.2d 800 (Court of Appeals, New York), hvor retten i et obiter dictum blant annet uttalte at «It is true that equity will often intervene to prevent a substantial forfeiture occasioned by a trivial or technical breach. ... To permit literal enforcement of an instrument in such circumstances, it is reasoned, is to elevate the non-performance of some collateral act into the cornerstone for the exaction of a penalty».

et bevisst kontraktsbrudd fra låntakers side. Det kan på den annen side argumenteres med at *begrunnelsen* for et forbud mot oppløsning av selskapet må være at långiver ikke skal stå med et oppløst selskap som debitor for den aktuelle gjeld. Da debitor reelt sett ble videreført på akkurat samme måte som tidligere, kan det sies at den interesse som ble beskyttet av vilkåret ikke på noen måte ble berørt av misligholdet.

Voldgiftsavgjørelsen i ND 1974 s. 186 Kingsnorth er etter min vurdering en relevant sak etter *norsk rett*, i forhold til problemstillingen her, selv om man er utenfor kredittavtalenes område. De reelle argumentene i saken er i stor grad overførbare til problemstillingen her, da det også i denne saken av voldgiftsretten ble stilt spørsmål ved om det i det hele tatt var skjedd noen krenkelse av avtalepartens interesser i forbindelse med misligholdet. Her var spørsmålet om utnyttelsen av en hevingsopsjon oppe i forhold til mislighold ved *betalingsforsinkelse* i certepartiforhold.

Det dreide seg her om et helt kortvarig betalingsmislighold (heving to dager etter forfall, og betaling skjedde seks dager etter forfall) som skyldtes feil hos befrakters bank, som befrakter ikke ble gjort klar over, og hvor bortfrakter instruerte sin bank om å ikke purre på befrakters bank. Avgjørelsen må ses slik at det var det faktum at det aktuelle misligholdet ikke hadde noen reell betydning for bortfrakteren, sett i forhold til den interesse som var beskyttet av den aktuelle hevingsopsjonen, som her medførte at hevingen ble ansett som uberettiget. Voldgiftsretten kom til at avtalens hevingsklausul "må leses på bakgrunn av klausulens funksjon som i første rekke er å sikre mot befraktersvikt". Hevingen ble urimelig fordi denne interessen ikke ble berørt i det konkrete tilfellet, fordi låntaker konkret hadde utvist all mulig aktsomhet og aktivitet for å oppfylle det aktuelle avtalekravet, og fordi långiver ikke hadde noen reell grunn til å frykte for noen som helst økning i betalingsrisikoen (det aktuelle certeparti var korrekt gjennomført gjennom flere år, og det var ingen tvil om befrakters solide økonomiske stilling).

Som et argument mot *enhver form for rimelighetsinnrettet lempning av opsjoner om heving eller oppsigelse i kommersielle kredittforhold* har det blitt anført at alle inngrep eller modifikasjoner i långivers avtalehjemlede kompetanse til å kalle tilbake eller stanse ytterligere kreditt (enten basert på en helt fri oppsigelsesadgang eller – som her – på forhåndsspesifiserte hevingsgrunner) potensielt sett svekker *långivers sikkerhet og forutberegnelighet* om egen rettsstilling. Dette går i sin tur ut over kredittverdige låntakere, fordi partene ikke rettsgyldig kan *reducere risikoen* i

avtaleforholdet og *omfordele risiko* over på låntaker.¹⁹⁷ Det er lett å si seg enig i de prinsipper som ligger bak denne argumentasjonen. Derfor må også den klare hovedregel være at den spesielt profesjonelle låntaker må svare for den risiko i avtaleforholdet som han bevisst har påtatt seg, og som han nyter godt av gjennom lavere prising på kreditten eller på andre måte mer gunstige avtalevilkår. Det er imidlertid på den annen side ikke gitt at hensynet til sikkerhet og forutberegnelighet i alle tilfeller bør tillegges ubetinget vekt. For det første er det ikke gitt at långiver har noe legitimt eller økonomisk behov eller begrunnelse for å utnytte en rettighet, i tilfeller hvor en ordlydsmessig rettighet går helt på siden av den interessen den er ment å beskytte. Spesielt må dette gjelde hvor utøvelsen av rettigheten har et markert skadepotensiale overfor motparten i avtaleforholdet, slik at det kan fremstå som uforholdsmessig og urimelig å presse gjennom sin rett.¹⁹⁸ For det andre kan det tenkes aspekter ved hevingsopsjonen, og i denne sammenheng spesielt for finansielle covenants, hvor det fremstår som *upåregnelig* også for den «superprofesjonelle» låntaker at långiver skal utnytte en rettighet på en bestemt måte. I forhold til de store kommersielle (og eventuelt syndikerte) avtaleforhold vil kravene til aktsomhet fra låntakers side i avtaleslutningen generelt være høye. Forhold som det ikke er nærliggende for en småbedrift å overveie, kan dermed være hverdagskost for de tunge aktørene i næringslivet som utgjør låntakersiden i de store syndikerte kreditter. Det er grunn til å tro at det som i denne sammenheng er upåregnelig for låntaker, vil falle sammen med det som er et markert avvik fra rettslige standarder på området, som «god bankskikk» eller liknende. Dermed vil dette også sammenfalle med typer av rettighetsutøvelse som den aktsomme långiver ikke normalt ha noen berettiget forventning om å kunne utnytte på bakgrunn av de konkrete omstendigheter. Et liknende grunnlag for å konstatere upåregnelighet er at den konkrete rettighetsutøvelsen innebærer et markert avvik fra långivers praksis overfor tilsvarende kunder.¹⁹⁹

¹⁹⁷ Snyderman s. 1359.

¹⁹⁸ Se for eksempel Selvig Knoph s. 234: «I dag er vi ikke parate til å akseptere unntaksfritt at kontrakter skal tillegges rettsvirkning etter sitt innhold. En kontraktspart kan ikke og bør ikke kunne regne med at kontrakten alltid og ubetinget kan kreves håndhevet ved rettsapparatets hjelp, uten hensyn til hvilke økonomiske og andre virkninger håndhevelsen vil medføre for medkontrahenten».

¹⁹⁹ Adlercreutz s. 302 går etter svensk rett også i retning av at en avtaleparts rutinemessige «kulanse» kan tillegges betydning i rimelighetsvurderingen, under henvisning til forarbeidene til den svenske avtl. § 36: «Även ett allmänt brukligt villkor kan i en särskild situation eller mera generellt bedömas som oskäligt. Parts avvikelse från egen praxis, dvs det fall då ett företag behandlar en kund sämre än brukar i andra motsvarande fall, kan

5.6.3 Uforholdsmessighet ved hevingsopsjonen for finansielle covenants

Etter min vurdering – med bakgrunn i de ovenfor nevnte rettskilder og argumenter – må det være grunnlag for å sette opp en reservasjon også i profesjonelle kredittforhold, herunder syndikerte kreditter, om at långivers ordlydsmessige hevingsopsjon etter omstendighetene kan tenkes lempet hvor långiver konkret ikke opplever noen krenkelse av den sikkerhet eller interesse det er meningen å beskytte etter det misligholdte avtalevilkåret. Reservasjonen må bli nokså snever tatt i betraktning at det her dreier seg om til dels internasjonale rettsforhold og «big business» med spesielt kyndige parter. For hevingsopsjonen for finansielle covenants ligger interessen –som tidligere redegjort for – i å beskytte seg mot en *eventuell økt tilbakebetalingsrisiko*.

Finansielle covenants kan i denne sammenheng fremstå som spesielle, fordi partene på forhånd har blitt enige om objektive nivåer for risikoøkning. Derfor kunne man si at det per definisjon skjer en krenkelse av de interesser (beskyttelse mot økt risiko) som långiver har oppnådd beskyttelse mot gjennom avtaleslutningen, ved ethvert avvik fra de finansielle covenants (slik ordlyden gir anvisning på). Dette i motsetning til ulike typer løpende forpliktelser eller forbud i kredittavtalen, hvor forbudets ordgrense nok oftere kan omfatte tilfeller hvor meningen bak å gjøre ethvert brudd til en virksomhetsbetingelse for avtalen, ikke slår til.²⁰⁰ I forhold til finansielle covenants antar jeg at dette er et ganske sikkert standpunkt i forhold til å bedømme avvik fra minimumsnivåene i finansielle covenants *i seg selv*. Siden brudd på finansielle covenants av aktørene i bransjen (på begge sider av forhandlingsbordet) er akseptert som «vesentlige avvik fra den forutsatte økonomiske utvikling», og låntaker åpenbart må ha reflektert over dette gjennom vedtakelsen av disse avtalebestemmelsene, blir det lite naturlig å lempe avtalen alene med det argument at det har funnet sted et «uvesentlig» avvik fra minimumskravene. Det er vanskelig å se at en låntaker i et syndikert finansieringsforhold kan ha noen berettiget forventning om at den avtalte grense ikke er den «egentlige» virksomhetsbetingelse. Jeg ser derfor ingen overbevisende grunner for å oppfatte minimale avvik fra finansielle covenants i

göra tillämpningen av avtalet oskäligen. Viss bundethet vid generös avtalstillämpning, s k kulans, kan alltså inträda genom § 36».

²⁰⁰ Dette kan sies å være tilfellet både i UfR 1977 s. 809 Ø og Tunnell Publishing-saken.

seg selv som uten konsekvenser for långiver, fordi de angir et akseptert maksimumsnivå av en *risikoindikasjon* for långiver. Siden låntaker åpenbart må ha forstått dette som de ytterste virksomhetsbetingelser for kreditten (etter de vilkår den nå har), kan det være liten grunn for domstolene, med hjemmel i avtl § 36, å lempe et i ettertid uønsket resultat av denne *åpenbart bevisste risikovurderingen* som låntaker tok på avtaletidspunktet.

I enkelte sammenhenger kan det likevel være tenkelig at også anvendelsesområdet for hevingsopsjonen for finansielle covenants etter ordlyden kan være videre enn begrunnelsen eller meningen, altså at de interesser som långiver har ment å beskytte, konkret ikke berøres av det aktuelle kontraktsbruddet. I så fall har långiver «teknisk» sett hevingsopsjon, men kontraktsbruddet kan ikke reelt sett sies å ha noen konsekvenser for ham. Kontraktsbruddet er i så fall uvesentlig, sett hen til meningen med hevingsopsjonen for finansielle covenants.

Et slikt tilfelle kan tenkes å oppstå hvor partene har avtalt at det ikke skal være rettefrist, men hvor *uforutsette begivenheter utenfor låntakers kontroll*, er årsaken til avviket fra avtalens krav. Slike forhold er nok ikke så vanlige i praksis, fordi låntaker stort sett har mulighet til å ta de nødvendige forholdsregler. Det kan like fullt tenkes eksempler: Ett kan være hvor bruddet på en finansiell covenant har en klar sammenheng med en uventet og vesentlig kostnad (eller uventet og vesentlig svingning i inntekt) rett før måletidspunktet faller, og hvor låntaker umiddelbart går i gang med retting, slik at han hadde rukket å reparere kontraktsbruddet hvis den uventede hendelse hadde skjedd tidligere i forhold til måletidspunktet. Tenkes tidsmomentet bort, ville retting her nemlig ha medført at kontraktsbruddet aldri ville ha inntruffet. I slike tilfeller er det vanskelig å se at långiver vil lide noe tap, eller er eksponert noen endret risiko, *sammenliknet med en situasjon hvor låntaker rekker å gjennomføre retting før måleperioden utløper*.²⁰¹ Periodisk måling av finansielle covenants innebærer jo at det – som tidligere nevnt – ofte foreligger en reell adgang til å rette opp i forholdstall som utvikler seg negativt. Det kan imidlertid anføres at meningen med, eller den beskyttede interesse bak hevingsopsjonen, også er at når det rapporteres et avvik fra de finansielle

²⁰¹ I denne forstand kan man si at en form for adgang til å rette opp i en uforutsett utvikling, ligger "innbakt" i finansielle covenants, så lenge måleperiodene tillater dette.

covenants, har låntaker akseptert at långiver uten videre skal ha rett til å automatisk se det inntrufne som en svekkelse av tilliten til låntakers evne til å oppfylle avtalen som forutsatt. At partene har utelatt å legge inn en rettefrist, må nok etter min oppfatning rimeligvis forstås ut fra *den ekstra sikkerhet långiver får til å disiplinere låntaker (og indirekte aksjonærer), til lojalt å bidra til oppfyllelse av de finansielle covenants*,²⁰² på en slik måte at man ikke skal ta unødvendig risiko ved å «gamble» på at man overholder, eller ved å drøye med å gjennomføre reparasjon eller justeringer hvor dette trengs. Hvis det reelt sett kan vises at låntakers økonomiske og finansielle situasjon her uansett er like solid som tidligere, at låntaker har sørget for en forsvarlig buffer mot minimumskravene i avtalen, og at det kun er tidsmomentet som medfører at låntaker ikke rekker å rette i tide, trekker dette i retning av det må foretas en konkret vurdering av hvorvidt lempning bør skje.²⁰³ Endelig må det understrekes at det ikke i noe tilfelle er grunn til å gi låntaker noen beskyttelse hvor *brudd på finansielle covenants har avslørt en svakhet i låntakers økonomi*, da dette går rett til essensen i poenget med å benytte finansielle covenants som resolute virksamhetsbetingelser i låneavtaler. Siden brudd på finansielle covenants ofte vil være symptom på en underliggende svakhet i låntakers økonomi, vil det her i alle tilfelle være snakk om *et svært snevert unntak fra avtalens ordlydsmessige virkeområde*, nemlig at låntaker må sørge for retting innen utløpet av måleperioden for at han fortsatt skal ha rett til å kreve avtalen oppfylt etter sine vilkår.

Et annet tilfelle hvor långivers interesser kan tenkes å være uberørt av et eventuelt mislighold er hvor låntaker gjennomfører reparasjon før långiver påberoper seg opsjonen, men hvor det er avtalt *opprettholdelse av opsjonen* til tross for bortfall av misligholdet. Hvor låntaker har vært utsatt for uforutsette forhold, og fullt ut kan sies å ha rettet opp igjen det inntrufne, kan det spørres

²⁰² Se ovenfor i avsnittet om tolkning av hevingsopsjonen.

²⁰³ Disse tilfellene kan også ses under synsvinkelen at långiver her konkret som et «biprodukt» av avtalens ordlyd får en *tilfeldig fordel*, altså en fordel som parten ikke har noen berettiget forventning til å få, fordi den ikke kan ses som et utslag av den fremforhandlede avtalemessige balansen mellom partene. Motstykket er følgelig at det for motparten i avtalen ikke var en nærliggende risiko at den aktuelle rettighet skulle utnyttes på den aktuelle måte. Se om *tilfeldige fordeler* som reelt hensyn i obligasjonsretten i Rt. 1999 s. 878, Rt. 1993 s. 312 og Rt. 1992 s. 492 Lafopa (dissens 3-2, i mindretallets argumentasjon). Mye taler for at argumentet om tilfeldige fordeler i forholdet inter partes kan subsumeres under synspunktet om urimelighet på grunn av *uforholdsmessighet*, altså at den påståtte rettighet fremstår som helt uforholdsmessig sett i forhold til den oppnådde balanse i den enkelte avtale, og avtaleforholdets art for øvrig.

om en opprettholdelse av hevingsopsjonen etter avtalens ordlyd, i enkelte tilfeller vil fortone seg som en enebestemmelsesrett som oppstår i avtaleforholdet. Hvis låntakers økonomiske og finansielle situasjon reelt sett er like solid som tidligere, at låntaker har sørget for en forsvarlig buffer mot minimumskravene i avtalen, og at det kun er tidsmomentet som medfører at låntaker ikke har rukket å rette før utløpet av en måleperiode, trekker dette i retning av det må vurderes om lempning av avtalen bør skje.

Det må også spørres om man – ved ubetydelige mislighold av finansielle covenants – etter omstendighetene må stille krav om en viss *nachfrist* hvis långiver akter å utnytte hevingsopsjonen til førtidig forfall, kansellering og konvertering.²⁰⁴ Uforholdsmessighet og kvalifisert urimelighet kan her tenkes å oppstå hvor det konkret fremstår som helt upåregnelig for låntaker at långiver vil gå til heving, fordi kontraktsbruddet er så vidt ubetydelig at man i det overveiende antall saker som et minimum vil gi en slik *nachfrist* før opsjonen settes i kraft. Har långiver tidligere utvist passivitet med hensyn til å håndheve tilsvarende kontraktsbrudd tidligere, kan dette underbygge en lempning.²⁰⁵ Men her kan både den konkrete långivers praksis overfor tilsvarende kunder, samt rettslige standarder som god bankskikk understøtte hva som er påregnelig, sett fra låntakers side. At en eventuell momentan heving konkret fremstår som en totalt uventet og grov forskjellsbehandling i forhold til andre kunder, må også kunne inngå i denne vurderingen.²⁰⁶ Det er imidlertid ingen grunn til å tvile på at en profesjonell låntaker selv må gå frem med stor aktsomhet i forbindelse med kontraktsbrudd. Hvor låntaker selv har vist at han ikke lojalt søker å opprettholde de avtalte grenseverdier i de finansielle covenants, må dette i stor grad svekke grunnlaget for preceptorisk beskyttelse av ham, enten man velger å la dette skje gjennom *nachfrist*, *rettefrist* eller eventuelt oppsigelsesfrist (sistnevnte vil i så fall utgjøre sensur av den avtalte *virkning* av hevingsopsjonen, snarere enn vilkårene for inntreden av opsjonen). Det må også her eventuelt være beskyttelse av den lojale og aktsomme låntaker mot uforutsette hendelser i kombinasjon med en hardhendt (og forretningsmessig uklok?) utøvelse av hevingsopsjonen, som kan ligge innenfor rekkevidden av avtl. § 36.

²⁰⁴ I retning av at avtl. § 36 kan hjemle krav om *nachfrist*, se Krüger, Pengekrav s. 374.

²⁰⁵ Slik passivitet drøftes nærmere nedenfor.

²⁰⁶ I samme retning Adlercreutz s. 302.

5.7 Lempning av (manglende) bortfallsregulering ved långivers passivitet

5.7.1 Innledning og problemstilling

I syndikerte kredittavtaler kan man stå med en avtaleregulering som fremstår som en total reservasjon mot at passivitet skal tillegges virkning som bortfallsgrunn. Dette må spesielt gjelde hvor partene ikke har tatt med noen reklamasjonsregel, og hvor det samtidig er tatt med en *no waiver*-klausul i avtalen. Spesielt i slike tilfeller kan det reises spørsmål ved om *långivers passivitet* knyttet til påberopelse av misligholdet likevel etter omstendighetene kan medføre at hans rett bortfaller, i kraft av preseptoriske kontraktsregler.

5.7.2 Oversikt over relevante regler om passivitet

Regelen om bortfall av misligholdsbeføyelser ved passivitet bygger på den gjensidige lojalitets- og aktsomhetsplikten i kontraktsforhold.²⁰⁷ Spesielt hvor en part kan avverge tap for den annen ved å gi beskjed, kan dette begrunne at man lar tapet gå ut over den som forholder seg passiv. Et utslag av dette synspunktet er at hvis kreditor i et langsiktig kontraktsforhold velger å overse vedvarende eller langvarige mislighold, på en slik måte at de misligholdte vilkår blir å anse som «sovende trusler». I slike tilfeller vil ikke passiviteten avstedkomme endringer i kontraktens vilkår, passiviteten er derimot tillagt den virkning at kreditor må gi rimelig varsel om at kontraktens vilkår igjen skal kreves gjennomført – altså i praksis et krav om *nachfrist*.²⁰⁸ Hensynet til at motparten i avtalen berettiget har innrettet seg etter at det ikke vil bli gjort alvor av trusselen, står helt sentralt i vurderingen her. I Rt. 1973 s. 375 oppsummerte Høyesterett denne vurderingen slik:

Under disse omstendigheter mener jeg at han i desember 1968 eller senere måtte ha sagt fra hvis han ikke ville finne seg i at butikklokalet ble holdt stengt, således at Moldskred kunne ha blitt klar over hans standpunkt og kunne ha innrettet seg etter det. Hans passivitet, som først ble utløst ved hevingsbrevet av 8. mai 1969, må tillegges betydelig vekt, hensett til de alvorlige konsekvenser et opphør av leieforholdet ville få for Moldskreds økonomiske virksomhet, noe Solberg må ha vært klar over.

²⁰⁷ Hagstrøm, Knoph s. 354.

²⁰⁸ På denne bakgrunn vil læren om passivitet i form av sovende trusler i praksis innebære at avtaleparten som misligholder får en rimelig frist til å rette misligholdet. Jf. Rt. 1954 s. 980, Rt. 1924 s. 107, Rt. 1929 s. 963, Rt. 1973 s. 375.

Hvor passivitet kombineres med en eller flere konkludente handlinger, vil dette lettere kunne føre til bortfall av rettigheten, enn hvor det kun er et rent fravær av håndhevelse av retten.²⁰⁹

I *kredittavtaler* må skadepotensialet ved plutselig og upåregnelig å vekke til live sovende trusler i alminnelighet vurderes som spesielt stort. I alle fall må dette gjelde for avtaler som er ment å være langsiktige, og hvor låntaker ikke kan skaffe seg alternativ finansiering «på dagen». Prosessen som ligger til grunn for låntakers trekkrettighet i en større syndikert kreditt kan eksempelvis strekke seg over flere måneder, spesielt hvis det ikke er gitt fulltegningsgaranti og trekkrettighet i forbindelse med denne fra agentbanken. Et plutselig og uventet avbrudd i finansieringen av et selskap eller prosjekt kan også medføre at andre potensielle långivere blir mer skeptiske til låntaker, slik at det blir vanskeligere å skaffe seg finansiering.²¹⁰ Dette trekker generelt i retning av en streng aktsomhetsplikt og passivitetsregel i denne typen avtaleforhold.²¹¹ Det finnes ingen avgjørelser fra Høyesterett som spesifikt behandler sovende trusler i kredittforhold.²¹² Derimot ble spørsmålet behandlet i RG 1994 s. 699, hvor långivers passivitet medførte at et mislighold av en pantobligasjon var gjort til en «sovende trussel», slik at det ble stilt krav om rimelig varsel før långiver eventuelt kunne håndheve rettigheten. Siden slikt varsel ikke ble gitt, ble

²⁰⁹ Jf. Hagstrøm s. 345.

²¹⁰ Lagmannsretten la til grunn at dette var en virkning av oppsigelsen i RG 1994 s. 699, slik at låntaker selv om han var kredittverdig, hadde store problemer med å skaffe alternativ bankfinansiering.

²¹¹ Om Høyesterettsdommer som behandler långivers lojalitets- og aktsomhetsplikt på realisasjonsstadiet, se blant annet Rt. 1915 s. 435 Søberg og Rt. 1994 s. 833 Knutsen OAS.

²¹² Imidlertid kan Høyesteretts dom i Rt. 1998 s. 761 Kina-Hansen sies å gi uttrykk for liknende lojalitetshensyn knyttet til passivitet og innrettelse som passivitetsregelen om «sovende trusler» er uttrykk for. Banken hadde her tidligere gitt tydelige signaler om videreføring og utvidelse av finansieringen av et prosjekt, men «tverrsnudde» plutselig da tyngre ekspertise ble trukket inn for å vurdere kreditten, og kom til at engasjementet måtte avsluttes snarest mulig, for å unngå å øke et allerede ganske betydelig tapspotensiale. Høyesterett kom til at det likevel ikke var grunnlag for erstatning for den engative kontraktsinteresse, da banken hadde «saklig grunn» for å trekke seg fra videre finansiering. Som ett av flere vurderingsmomenter som talte mot erstatningsansvar, trakk retten inn det faktum at banken hadde unnlatt å gå til øyeblikkelig oppsigelse: «Jeg ser det videre som klart at bankens beslutning i juni 1991 om ikke å gi ytterligere kreditt, i seg selv var saklig begrunnet - Kina-prosjektet var åpenbart meget risikofyllt, sikkerhetene var sunket i verdi, og beslutningen samsvarte godt med en vanlig bankmessig vurdering. Jeg viser også til at banken ikke sa opp engasjementet umiddelbart, men ga Hansen mulighet til å komme videre med finansieringen av prosjektet på annen måte» [min uth.].

hevingen ansett som urettmessig av lagmannsretten. I denne saken²¹³ hadde långiver ved en intern kommunikasjonssvikt forholdt seg passiv til mislighold av en pantobligasjon ved opphør av låntakers leieforhold fra februar 1991 til juni samme år. I juni krevde banken at det skulle ordnes sikkerhet i låntakers nye leierett gjennom pantsettelse, men fordi utleier ikke ennå hadde fått overført hjemmel til eiendommen, lot dette vente på seg. Likevel slettet banken selv den gamle pantobligasjonen 25. juni. Det tilkom også at banken i samme tidsrom hadde utvidet låntakers kreditt, selv om banken altså var blitt gjort oppmerksom på misligholdet. Basert på dette hendelsesforløpet uttalte lagmannsretten – fordi långiver hele veien viste at den så gjennom fingrene med misligholdet – at banken riktignok fortsatt kunne påberope vilkåret i pantobligasjonen, men at dette i så fall måtte skje etter varsel til låntaker og hvor en eventuell heving måtte gjøres betinget av at forholdet ikke var rettet. Retten uttalte i denne forbindelse:

Dersom det skulle vise seg at en ny panterett ikke kunne etableres innen rimelig tid, er dette en omstendighet som eventuelt kunne gi grunnlag for sanksjoner fra bankens side. *Alminnelige prinsipper om lojalitet i kontraktsforhold tilsier imidlertid at banken først måtte gjøre sitt standpunkt klart for Nilsen og sette en frist for å bringe forholdet i orden* [min uth.].

Bankens handlemåte i saken ble også ansett som aksept av misligholdet gjennom konkludent handling fra bankens side (se i avsnittet ovenfor om dispositivt avkall på misligholdsbeføyelser), hvor det spesielt ble lagt vekt på slettingen av pantobligasjonen, uten at banken hadde fått ny sikkerhet. Når retten anså de samme begivenheter å utgjøre passivitet, må dette innebære at de konkludente handlinger og passiviteten langt på vei var to sider av samme sak i dette konkrete saksforholdet. Noe egentlig separat behov for å konstatere dispositivt avkall på hevingsretten forelå således egentlig ikke i saken.

5.7.3 Passivitet og mislighold av finansielle covenants

Mislighold av finansielle covenants stiller seg ikke prinsipielt i noen annen stilling enn de øvrige løpende lånebetingelser med hensyn til passivitetsreglene. Derfor må de ovenfor nevnte synspunkter om passivitet også komme til anvendelse ved mislighold av finansielle covenants i syndikerte kredittavtaler.

²¹³ Om saksforholdet i avgjørelsen se også ovenfor i avsnittet om avkallsreglene i kontraktspraksis.

I situasjoner hvor långiver ser gjennom fingrene med låntakers overholdelse av finansielle covenants, må en passivitet kunne tenkes å gjøre forpliktelsene til sovende trusler, slik at långiver må «vekke dem til live» for igjen å kunne utøve sin rettighet. For eksempel må dette kunne være aktuelt hvor låntaker rapporterer om brudd på en periodisk finansiell covenant etter utløpet av en måleperiode, men hvor långiver deretter ikke foretar seg noe i forbindelse med misligholdet. Suspensjon av långivers beføyelser kan lettere eller raskere inntre hvor långiver i tillegg utfører en eller flere konkludente handlinger, for eksempel i form av å utvide kreditter eller tillate ytterligere nedtrekk på eksisterende kreditt, uten å ta forbehold eller sette betingelser.

Spesielt om betydningen av waiver-klausulen i forhold til passivitet

Som nevnt i avsnittet om dispositivt avkall på misligholdsbeføyelser ovenfor, vil avtalens waiver-klausul rutinemessig etter sin ordlyd også dekke tilfeller hvor långiver utviser passivitet. Det oppstår dermed potensielt en konflikt mellom avtalens ordlyd og de lojalitetsbaserte preseptoriske reglene om passivitet. Det selvsagte utgangspunktet i denne sammenheng må være at avtalens bestemmelser viker for lojalitetsplikten, som er av preseptorisk art, både i form av den tradisjonelle ulovfestede regel, og i den forstand at regelen kan hjemles i avtl § 36.²¹⁴ Imidlertid vil det at partene har tatt med en waiver-klausul komme inn som et moment i anvendelsen av passivitetsregelen. Klausulen vil spesielt være relevant i forhold til de berettigede forventninger som låntaker har i forhold til håndhevelsen av avtalen.²¹⁵ Konkret vil det forhold at låntaker har vedtatt at långivers passivitet ikke skal føre til bortfall av misligholdsbeføyelser, ha betydning for hvilke berettigede forventninger låntaker rimeligvis kan ha om virkningen av passivitet fra låntakers side. Etter min vurdering trekker dette isolert sett i retning av at låntaker får en mer omfangsrik oppfordring og plikt til å se seg for, enn han ville hatt hvor klausulen var tatt ut av avtalen. På den annen side må det som nevnt i så profesjonelle forhold som det er tale om her, være grunnlag for å kreve stor kyndighet fra långiver i hans måte å påberope og håndheve sine rettigheter. Bankene håndhever et stort antall engasjementer til enhver tid, og *det å ta med finansielle covenants i en låneavtale* – hvor behovet for vurdering og dialog med låntaker kan reise seg relativt ofte – stiller generelt sett økte krav til

²¹⁴ Se for eksempel Hagstrøm s. 113. Spørsmålet om den ulovfestede lojalitetsplikten lever videre side om side med avtl § 36 som separat hjemmelsgrunnlag, er delvis uavklart.

²¹⁵ Om betydningen av det konkrete innholdet i avtalebestemmelser for lojalitetsplikten, se Simonsen s. 151.

långiver. Den normalt aktsomme långiver bør unngå å skape uklarhet om egen posisjon gjennom passivitet og herunder konkludent atferd. En videre innvending mot å legge vekt på waiver-klausulen i spørsmålet om passivitet må være at klausulen nettopp beskriver en situasjon som långivere verken bør eller ønsker å komme i, nemlig at rapporterte brudd på finansielle covenants blir liggende «uten påtale» over lengre tid. Hvor dette konkret skjer på en slik måte at låntaker ikke har rimelig grunnlag for å forvente at rettigheten vil forbli uutnyttet og hvor låntaker er sårbar i forhold til et plutselig avbrudd i finansieringen, må etter min mening den faktiske situasjonen og en konkret og situasjonsbetinget upåregnelighet av misligholdsbeføyelsen veie langt tyngre enn de signaler som den generelt avfattende waiver-klausulen eventuelt må gi.²¹⁶ Det er også generelt grunnlag for å advare mot at den form for «sikkerhet og forutberegnelighet» som waiver-klausulen må være ment å vareta, skal tas i bruk for å motvirke at det skjer en reell og løpende avklaring i situasjonen som må være nødvendig i store kommersielle låneforhold. I denne forstand kommer waiver-klausulens «boilerplate»-preg tydelig fram, og slik at den etter min vurdering ikke trekker i retning av å oppnå den kommersielle presisjon og samarbeid mellom partene i avtaleforholdet som må være et grunnleggende formål bak en langsiktig finansieringsavtale.

²¹⁶ No-waiver klausuler har til sammenlikning blitt sensurert i amerikansk rett etter den «equity»-baserte regelen om promissory estoppel, på grunnlag av at långiver gjennom sin passivitet har forledet låntaker, se Lloyd s. 357.

Litteraturliste

- Adlercreutz Axel Adlercreutz: Avtalsrett I, 12. opplag, Lund 2002
- Andenæs Mads Henry Andenæs: Kontraktsvilkår, Oslo 1989
- Bull, Standardvilkår
Hans Jacob Bull: Avtalte standardvilkår som privat lovgivning, Lov, dom og bok – Festskrift til Sjur Brækhus, side 99-114, Oslo 1988
- Brækhus Sjur Brækhus: Omsetning og kreditt 2, 3. utgave ved Borgar Høgtveit Berg, Oslo 2005
- Brækhus, Kredittretten
Sjur Brækhus: Fra kredittretten og andre rettsområder, Oslo 1978
- Carlberg Berit Sæther Carlberg: Bruk av covenants i låneavtaler, Praktisk økonomi og finans, 2003 nr. 1, s. 99-106
- Cranston Ross Cranston: Principles of Banking Law, Oxford 1997
- DeFond/Jiambalvo Mark L. DeFond og James Jiambalvo: Debt covenant violation and manipulation of accruals, Journal of Accounting and Economics, vol 17, 1-2, 1994, side 145-176
- Donaldson J.A. Donaldson, T.H. Donaldson: The medium term loan market, London 1982
- Ellinger E.P. Ellinger, E. Lomnicka, R.J.A. Hooley: Ellinger's Modern Banking Law, 4. utgave, Oxford 2006
- Falkanger/Bull Thor Falkanger og Hans Jacob Bull: Innføring i sjørett, 6. utgave, Oslo 2004
- Falkanger, Standardkontrakter
Thor Falkanger: Tolkning av sjørettslige standardkontrakter – særlig om betydningen av forarbeider. I: Ånd og rett. Festskrift til Birger Stuevold Lassen, s. 289-302, Oslo 1997

- Farnsworth E. Allan Farnsworth: Contracts, 4. utgave, New York 2004
- Gabriel Peter Gabriel: Legal Aspects of Syndicated Loans, London 1986
- Goldwasser Dan L. Goldwasser: Drafting agreements with accounting provisions, Practising Law Institute, Corporate Law and Practice Course Handbook Series (1996), (Westlaw-referanse: 929 PLI/Corp 135), s. 135-165
- Handeland/Schwencke
Øyvind Handeland og Hans R. Schwencke:
Regnskapsloven med kommentarer, Oslo 1999
- Hagstrøm Viggo Hagstrøm i samarbeid med Magnus Aarbakke:
Obligasjonsrett, Oslo 2003
- Hagstrøm, Knoph Viggo Hagstrøm i Knophs oversikt over Norges rett,
11.utgave, Oslo 1998
- Hagstrøm, Regnskap
Viggo Hagstrøm: Regnskapsmessig estimering og
privatrettslig bundethet og ansvar, Lov og Rett 1995, s.
375-395
- Hagstrøm, Virksomhetsoverdragelse
Viggo Hagstrøm: «Due dilligence» ved
virksomhetsoverdragelse, Tidsskrift for Forretningsjus Nr. 4
1999 s. 391-399
- Healy/Wahlen Paul M. Healy og James M. Wahlen: A Review of the
Earnings Management Literature and Its Implications for
Standard Setting, Accounting Horizons, Vol. 13 No. 4
(1999), s. 365-384
- Hov Jo Hov: Avtaleslutning og ugyldighet, Oslo 2002
- Huser Kristian Huser: Avtaletolking, Bergen 1983
- Haaskjold Erlend Haaskjold: Kontraktsforpliktelser, Oslo 2002
- Håvik Herleif A. Håvik: Kredittrisiko, Praktisk økonomi og
finans, 2003 nr. 1, s. 82-98
- Johnsen/Kvaal Atle Johnsen og Erlend Kvaal: Regnskapsloven, Oslo 1999

Keskitalo	Petri Keskitalo: From Assumptions to Risk Management, Helsinki 2000
Kristoffersen	Trond Kristoffersen: Årsregnskapet – en grunnleggende innføring, Bergen 2002
Krokeide	Kjetil Krokeide: Forutsetningslæren og misligholdsbegrepet – særlig i langsiktige kontraktsforhold, Tidsskrift for Rettsvitenskap, 1977, s. 569-649
Krüger	Kai Krüger: Norsk kontraktsrett, Bergen 1989
Krüger, Kredittretten	Kai Krüger: Hovedpunkter i kredittretten, Oslo 1987
Krüger, Pengekrav	Kai Krüger: Pengekrav, Bergen 1984
Kaasen	Knut Kaasen: «Dynamisk kontraktsrett» - et fruktbart grep?, Tidsskrift for Rettsvitenskap, 2005, s. 237-263
Lloyd	Robert M. Lloyd: Financial covenants in commercial loan documentation: Uses and limitations, Tennessee Law Review, 1991, s. 335-366
Moen	Harald Moen: Kredittvurdering i bank, Oslo 1997
Penn m.fl.	G.A. Penn, A.M. Shea, A. Arora: The Law & Practice of International Banking, London 1987
Reed m.fl.	Bjørn Gabriel Reed, Halfdan Lowzow, Geir Stenberg: Aksjonæravtaler, Oslo 1993
Ravnaas	Ernst Ravnaas: God regnskapsskikk – som rettslig standard. I: Næringslivsjus – aktuelle problemstillinger, Oslo 1991
Rodhe	Knut Rodhe: Obligationsrätt, Stockholm 1956
Røsæg	Erik Røsæg: Garantier eller fattigmanns trøst? Støtteerklæringer i selskapsforhold av typen «comfort letters», Oslo 1992
Selvig, Knoph	Erling Selvig i Knophs oversikt over Norges rett, 11.utgave, Oslo 1998
Selvig, TfR	Erling Selvig: Tolkning etter norsk og annen skandinavisk rett av certepartier og andre standardvilkår utformet på engelsk, i Tidsskrift for Rettsvitenskap 1986, side 1-26

Simonsen	Lasse Simonsen: Prekontraktuell ansvar, Oslo 1997
Snyderman	Mark Snyderman: What's So Good About Good Faith? The Good Faith Performance Obligation in Commercial Lending, University of Chicago Law Review, 1988, s. 1335-1370
Sweeney	Amy Patricia Sweeney: Debt-covenant violations and managers' accounting responses, Journal of Accounting and Economics, vol 17, nr. 3, 1994, side 281-308
Tellefsen/Langli	Jan Terje Tellefsen og John Christian Langli: Årsregnskapet, 8. utgave, Oslo 2005
Tystad/Haakanes	Rune Tystad og Signe Haakanes: Regnskapsloven: en presentasjon av lovendringene vedtatt høsten 2004 og våren 2005. - 2. utgave, Oslo 2005
Vinje LoR	Eirik H. Vinje: Forbrukerbegrepet i finansavtaleloven, Lov og rett, 2006 nr. 5, s. 298-316
Wood	Philip R. Wood: International Loans, Bonds and Securities Regulation, London 1995
Woxholth	Geir Woxholth: Avtalerett, 5. utgave, Oslo 2003

Rettspraksis

Norsk Retstidende

Rt. 1897 s. 436

Rt. 1915 s. 435 Sjøberg

Rt. 1924 s. 107

Rt. 1929 s. 963

Rt. 1935 s. 122 Falconbridge

Rt. 1951 s. 371 Vedbolag

Rt. 1954 s. 980

Rt. 1972 s. 624

Rt. 1973 s. 375

Rt. 1988 s. 295 Skjelsvikdommen

Rt. 1988 s. 1078 Skipsgaranti

Rt. 1992 s. 492 Lafopa

Rt. 1993 s. 312

Rt. 1994 s. 581

Rt. 1994 s. 833 Knutsen OAS

Rt. 1998 s. 761 Kina-Hansen

Rt. 1998 s. 1510

Rt. 1998 s. 1712 Galleri Oslo

Rt. 1999 s. 878

Rt. 2000 s. 610 Breivikdommen

Rt. 2000 s. 806 Konesjonskraft

Rt. 2000 s. 1800 Bostedsvilkår

Rt. 2002 s. 1110 Bodumdommen

Rt. 2002 s. 1155 Christiansands Bryggeri

Rt. 2003 s. 1132 Norrønaflly

Rettens Gang

RG 1994 s. 699 (Hålogaland lagmannsrett)

RG 1996 s. 22 (Kristiansand byrett)

RG 1998 s. 294 (Frostating lagmannsrett)

Nordiske Domme i Sjøfartsanliggender

ND 1970 s. 432 Sunny Lady (DV)

ND 1974 s. 186 Kingsnorth (NV)

ND 1983 s. 302 Arica (NV)

ND 1985 s. 234 Mascot (NV)

ND 1990 s. 204 Ula (NV)

Upubliserte dommer

LB-2003-9085 (Borgarting lagmannsrett)

Ugeskrift for Retsvæsen

UfR 1977 s. 809 Ø

Øvrig utenlandsk rettspraksis

USA:

Kelly v. Central Hanover Bank & Trust Co. [1935] 11 F.Supp. 497 (District Court, S.D. New York)

Fifty States Mgt. Corp. v. Pioneer Auto Parks [1979] 415 N.Y.S.2d 800 (Court of Appeals, New York)

C. Wayne v. Chopivsky [1987] 657 F.Supp. 788, (United States District Court, E.D. Pennsylvania)

Brown's Industries Inc. v. Snow Mountain Pine Co. [1989] 1989 WL 29913 (upublisert avgjørelse av United States District Court, District of Oregon)

Tunnell Publishing Co., Inc. v. Straus Comm., Inc. [1991] 565 N.Y.S.2d 572 (Supreme Court, Appellate Division, New York).

Rev. Rul. 60-243 (US Internal Revenue Service (IRS) – forvaltningsavgjørelse)

Canada:

Spar Aerospace Ltd. v. DRS Technologies Inc. [2002] 28 B.L.R. (3d) 284 (Ontario Superior Court of Justice)

News Marketing Canada Corp. v. De LaCamp [2002] 2002 CarswellOnt 349 (Ontario Superior Court of Justice)